

# **Comment le Brexit va-t-il influencer la place financière de Londres ?**

**Travail de Bachelor réalisé en vue de l'obtention du Bachelor HES**

par :

**Nicolas FINSTERWALD**

Conseiller au travail de Bachelor :

**Frédéric RUIZ, Chargé de cours HES**

**Genève, 31 mai 2017**

**Haute École de Gestion de Genève (HEG-GE)**

**Filière Économie d'Entreprise, orientation Banque & Finance**

## Déclaration

Ce travail de Bachelor est réalisé dans le cadre de l'examen final de la Haute école de gestion de Genève, en vue de l'obtention du titre de Bachelor of Science en économie d'entreprise, orientation Banque & Finance.

L'étudiant a envoyé ce document par email à l'adresse d'analyse remise par son conseiller au travail de Bachelor pour analyse par le logiciel de détection de plagiat URKUND. <http://www.orkund.com/fr/student/392-orkund-faq>

L'étudiant accepte, le cas échéant, la clause de confidentialité. L'utilisation des conclusions et recommandations formulées dans le travail de Bachelor, sans préjuger de leur valeur, n'engage ni la responsabilité de l'auteur, ni celle du conseiller au travail de Bachelor, du juré et de la HEG.

« J'atteste avoir réalisé seul le présent travail, sans avoir utilisé des sources autres que celles citées dans la bibliographie. »

Fait à Genève, le 31 mai 2017

Nicolas Finsterwald



## Remerciements

J'adresse mes remerciements à toutes les personnes qui m'ont aidé et soutenu dans l'élaboration de ce travail.

Je tiens particulièrement à remercier Monsieur Frédéric Ruiz, qui, en tant que conseiller au travail de Bachelor, m'a accordé beaucoup de temps afin de m'aider et me délivrer de précieux conseils.

Je remercie également ma famille et mes amis pour leur aide dans la relecture, ainsi que pour leur soutien qui m'a grandement aidé dans toutes les étapes de la réalisation de ce travail.

## Résumé

Londres est incontestablement un pilier de la finance mondiale ; la masse d'acteurs qui y est implantée, dotant la place et ses industries financières d'une polyvalence et d'une profondeur exceptionnelles, ont fait de la City un pôle financier incontournable. Les raisons de ce succès peuvent être déterminées grâce à l'Histoire : la puissance économique et commerciale précoce du Royaume-Uni, couplée à un cadre réglementaire solide mais attractif, font partie des facteurs expliquant l'essor de la place londonienne. La City se développe ensuite grâce à son propre succès, attirant les sociétés financières et autres acteurs grâce aux conditions créées par l'effet « cluster », soit le nœud de facteurs qui joue en faveur de la place financière : parmi eux, les plus importants sont certainement la liquidité créée par la présence des concurrents et partenaires financiers, l'accès à la main d'œuvre qualifiée (elle-même attirée par ces sociétés) et la présence des services professionnels complémentaires, tels que les services légaux et d'audit notamment. Mais ce cercle vertueux, expliquant le succès présent de Londres par son succès passé, n'est pas à l'abri d'une rupture qui pourrait grandement menacer le développement futur de la place.

Or, l'acceptation du référendum « Brexit » le 24 juin 2016 menace de rompre ce cercle vertueux. En effet, selon l'issue des négociations entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne, les conséquences peuvent être dramatiques pour le centre financier londonien. En nous penchant sur les politiques de négociation des deux parties, nous nous rendons compte que l'issue du Brexit est difficilement prévisible ; les volontés du gouvernement britannique de maintenir les meilleures relations commerciales possibles tout en maîtrisant son immigration sont incompatibles avec l'inflexibilité de l'Union Européenne sur l'immuabilité des quatre libertés de mouvement. Ce travail vise donc à évaluer les conséquences que peuvent avoir différents scénarios d'accords commerciaux sur la place britannique et ses industries financières. À l'aide de ces scénarios, nous sommes en mesure de proposer des recommandations pour protéger la place londonienne et soutenir sa croissance. Ainsi, prioriser les considérations commerciales aux dépens du contrôle de l'immigration et chercher à implémenter un accord de transition lors des négociations avec l'UE, conclure des accords de libre-échange avec les grandes puissances économiques, assouplir les réglementations spécifiques à certaines industries financières et communiquer sur tout changement entrant en vigueur sont les recommandations principales qui permettraient de maintenir les conditions cadres de la place londonienne, voire même de les améliorer afin de solidifier la City et favoriser son développement futur.

# Table des matières

<b>Déclaration .....</b>	<b>i</b>
<b>Remerciements .....</b>	<b>ii</b>
<b>Résumé .....</b>	<b>iii</b>
<b>Liste des tableaux .....</b>	<b>vi</b>
<b>Liste des figures .....</b>	<b>vi</b>
<b>1. Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Description de la place financière de Londres .....</b>	<b>2</b>
2.1 Le développement précoce : du XVII <sup>ème</sup> au XX <sup>ème</sup> siècle .....	2
2.2 Le Big Bang : de 1986 à aujourd'hui .....	4
2.3 Forces de Londres .....	6
2.4 Aperçu des places financières concurrentes .....	8
2.4.1 New York .....	8
2.4.2 Singapour .....	8
2.4.3 Hong Kong .....	9
2.4.4 Tokyo .....	9
2.4.5 Francfort.....	9
2.4.6 Luxembourg .....	10
2.4.7 Genève & Zurich .....	10
2.5 Produits & lignes de métiers clés .....	11
2.5.1 Banque privée & gestion de fortune .....	11
2.5.2 Emissions obligataires .....	11
2.5.3 Emissions d'actions .....	12
2.5.4 Banque d'investissement.....	13
2.5.5 Asset Management.....	14
2.5.6 Gestion de fonds de placement .....	15
2.5.7 Forex.....	15
2.5.8 Commodities .....	15
2.5.9 Assurance .....	16
2.5.10 Produits dérivés .....	16
2.5.11 Hedge Funds & Private Equity .....	16
2.5.12 Synthèse .....	17
2.6 Conclusion.....	20
<b>3. Le Brexit .....</b>	<b>21</b>
3.1 Les négociations.....	21
3.1.1 Processus de sortie de l'UE.....	21
3.1.2 Modèles d'accords commerciaux .....	22
3.1.2.1 Modèle Norvégien.....	23
3.1.2.2 Modèle Suisse .....	23

3.1.2.3	Modèle Turque.....	23
3.1.2.4	Modèle Canadien.....	23
3.1.2.5	Cadre OMC.....	24
3.1.3	Plausibilité des accords .....	24
<b>3.2</b>	<b>Impacts sur la place financière londonienne .....</b>	<b>26</b>
3.2.1	Période transitoire.....	26
3.2.1.1	Acceptation du Brexit – 23.06.2016.....	26
3.2.1.2	Discours de T. May – 17.01.2017.....	29
3.2.1.3	Déclenchement de l'article 50 – 29.03.2017.....	29
3.2.1.4	Sommet Brexit des pays de l'UE – 29.04.2017 .....	30
3.2.2	Prévisions futures .....	31
3.2.2.1	Scénario 1 : maîtrise de l'immigration.....	31
3.2.2.2	Scénario 2 : accord de libre-échange .....	34
<b>3.3</b>	<b>Conclusion.....</b>	<b>37</b>
<b>4.</b>	<b>Recommandations.....</b>	<b>38</b>
<b>5.</b>	<b>Conclusion .....</b>	<b>40</b>
	<b>Bibliographie.....</b>	<b>43</b>

## Liste des tableaux

Tableau 1 : Synthèse des industries financières et lignes de métiers.....	17
---	----

## Liste des figures

Figure 1 : Localisation centrale de Londres .....	7
Figure 2 : Comparaison des émissions obligataires.....	12
Figure 3 : Comparaison des émissions d’actions .....	13
Figure 4 : Banque d’investissement – Répartition géographique des frais perçus .....	14
Figure 5 : Cours de la livre Sterling – Juin 2016 .....	27
Figure 6 : Cours du FTSE 100 – Juin 2016.....	28

# 1. Introduction

Toute personne qui s'intéresse de près ou de loin à la finance connaît l'importance mondiale de Londres dans le secteur. Mais il y a encore quelques années, peu de gens imaginaient que l'avenir de la place londonienne et son rôle central seraient remis en question. Or, avec l'acceptation du Brexit, le développement de la City et sa place prépondérante dans la finance sont menacés. Dès lors, il est primordial d'évaluer l'ampleur de la menace et de prévoir des mesures qui permettent de la réduire, voire même de la transformer en opportunité de croissance. C'est là l'objectif principal de ce travail.

Toutefois, avant de pouvoir atteindre cet objectif, il est nécessaire d'acquérir une vision détaillée de la place financière de Londres et du Brexit. C'est pourquoi, dans un premier temps, nous nous devons d'analyser la City sous toutes ses coutures ; son Histoire, ses forces et lignes de métiers clés, mais aussi les principales places concurrentes sont des éléments qui nous permettront de mieux comprendre le contexte actuel et les raisons qui ont mené Londres à son statut privilégié dans la finance mondiale.

Dans un second temps, il est indispensable d'analyser la menace imminente : le Brexit. Ainsi, nous nous intéresserons aux procédures de sortie de l'Union Européenne, aux négociations qui s'en suivront et à leurs issues possibles, mais également aux réactions observées sur les marchés britanniques lors de certains événements clés de la période de transition dans laquelle nous nous trouvons. Le sort de la place londonienne dépendant grandement de l'issue des négociations et des termes de l'accord commercial qui seront convenus avec l'Union Européenne, l'élaboration de scénarios visant à prévoir différentes hypothèses d'accords permet d'évaluer les conséquences à moyen/long terme sur la place londonienne et sur l'économie britannique.

À l'aide de ces scénarios et de leurs conséquences, nous serons en mesure de proposer des recommandations visant à minimiser l'impact du Brexit sur la place financière de Londres et à favoriser son développement futur. Enfin, la conclusion permettra de synthétiser l'ensemble du travail et mettre en évidence les principales recommandations, après quoi j'exposerai brièvement mon propre avis sur la situation future de la place londonienne.



## 2. Description de la place financière de Londres

Londres est un des centres financiers les plus importants au monde. La place londonienne est même régulièrement citée comme le centre financier global, en concurrence avec New York. En Europe, elle a toujours su garder sa position dominante, malgré des événements qui auraient pu favoriser l'essor de Francfort ou Paris à ses dépens. Ce succès peut s'expliquer par son histoire et son développement précoce, mais aussi par les réformes entreprises par le gouvernement et les acteurs financiers afin de soutenir la City et de la rendre plus attractive aux yeux des investisseurs, des banques et des autres sociétés financières.

Dans ce chapitre, nous allons tout d'abord nous concentrer sur l'histoire de la place financière de Londres ; le début des activités financières du XVII<sup>ème</sup> siècle, la création de la Bank of England, les turbulences de la 1<sup>ère</sup> moitié du XX<sup>ème</sup> siècle, l'essor d'après-guerre, le Big Bang et l'implémentation de l'euro font partie des éléments cruciaux qui ont permis à Londres de développer sa place financière et renforcer sa stature internationale. Après s'être forgé une bonne vision de l'histoire de Londres, nous pourrions nous intéresser à ce qui fait sa force en tant que centre financier. Nous allons également nous intéresser aux autres places financières mondiales, telles que New York, Francfort et Singapour notamment, afin d'avoir un aperçu de leurs forces et faiblesses. Enfin, nous analyserons les différentes industries financières et lignes de métiers présentes à Londres, dans le but de mieux nous rendre compte de la situation concurrentielle et de la position relative de Londres.

### 2.1 Le développement précoce : du XVII<sup>ème</sup> au XX<sup>ème</sup> siècle

Au XVII<sup>ème</sup> siècle, les orfèvres britanniques commencent à offrir des services bancaires aux marchands et aristocrates. Ainsi, en acceptant des dépôts d'or en échange de reçus fonctionnant comme des chèques ou des billets de banque de l'époque, ces orfèvres deviennent les précurseurs des banquiers privés. Peu après, d'autres activités financières se sont rapidement développées à Londres : la bourse, avec la création du London Stock Exchange, mais aussi l'assurance, avec la naissance de Lloyd's et de ses services en matière d'assurance maritime. Parallèlement, la Bank of England est fondée afin d'agir en tant que banque du gouvernement et de gérer sa dette.

Aux XVIII<sup>ème</sup> et XIX<sup>ème</sup> siècles, marqués par la révolution industrielle et l'essor des échanges internationaux, le nombre de banques a augmenté massivement. Ainsi, au début des années 1800, la Grande Bretagne possède un système bancaire composé de plus de 700 banques privées (Barclays, [sans date]). C'est au cours de ce siècle

que la Bank of England s'est muée en soutien du système bancaire britannique, en devenant le prêteur de dernier recours des banques. Cette évolution a permis de renforcer la stabilité financière du pays, mais a également provoqué une mutation du secteur bancaire. En effet, la stabilité et les garanties offertes par la banque nationale ont permis aux banques de lever des capitaux plus importants et de réaliser de plus grosses opérations, ce qui a eu un effet de concentration ; une diminution du nombre de banques, mais une augmentation conséquente de leur taille. À cette époque, Londres est incontestablement le centre financier international de référence, grâce à la suprématie économique de l'empire britannique.

Le XX<sup>ème</sup> siècle a vu New York et sa place financière dépasser Londres. Les guerres mondiales et la crise financière globale des années 1930 ont évidemment secoué la place londonienne et fragilisé le secteur bancaire britannique. Toutefois, Londres a retrouvé sa place de premier centre financier mondial dans les années 1960 aux dépens de New York, qui s'est vue soumise à de nouvelles réglementations lourdes, comme par exemple l'implémentation d'un plafond des taux d'intérêt qui décourageait les dépôts à court terme aux Etats-Unis. Au contraire, les contrôles de la Bank of England étaient légers, ce qui a permis d'attirer énormément de banques étrangères à Londres et d'y développer un marché Forex solide. Dès lors, le commerce à Londres n'était plus uniquement basé sur la livre Sterling, mais également sur les devises étrangères et principalement le dollar américain.

Il y avait cependant une dimension manquante à la place londonienne pour que celle-ci soit globale et accessible : le marché des capitaux était fermé et mal organisé. Les brokers percevaient des commissions fixes sur les transactions, pénalisant ainsi les gros clients, tandis que les « market-makers » manquaient de capitaux pour gérer des ordres volumineux. La séparation entre ces deux types d'acteurs et la rigidité des régulations du marché des capitaux rendaient ce dernier peu attractif. De ce fait, le commerce des actions britanniques commençait à se faire à New York, où les banques étaient capables d'offrir de meilleurs services et des prix plus attrayants grâce aux synergies générées par le fait que les banques y étaient autorisées à combiner les activités de courtage et de trading (The Economist, 2006). La bourse londonienne n'était pas en mesure d'effectuer des réformes pour contrer ces flux sortants, car son règlement faisait l'objet de poursuites par l'« Office of Fair Trading », un organe gouvernemental.

En parallèle, la crise bancaire britannique des années 1970 a mis à mal la City. La chute des prix de l'immobilier et la hausse des taux d'intérêt a forcé la Bank of England

à venir en aide à des dizaines de banques. De plus, le krach boursier global de 1973-1974, causé par la chute du système Bretton Woods et la crise pétrolière, ont encore compliqué la situation de la place londonienne. La fin de la décennie est marquée par la volonté du gouvernement à encourager la concurrence dans l'industrie et redynamiser la place financière de Londres, dépassée par New York et même menacée par Francfort et Paris dans son statut de centre financier européen.

## **2.2 Le Big Bang : de 1986 à aujourd'hui**

L'arrivée au pouvoir de Margaret Thatcher et de son gouvernement conservateur en 1979 a été très positive pour la compétitivité de la place londonienne. En 1983, la bourse de Londres conclut un accord avec le gouvernement afin de se libérer des poursuites dont elle faisait l'objet, en échange de l'abandon des commissions minimales perçues par les brokers (The Economist, 2006). Puis, d'importantes réformes légales sont effectuées par le gouvernement Thatcher le 27 octobre 1986, afin de faciliter l'accès au secteur financier et de libéraliser la bourse de Londres, en abandonnant le protectionnisme national qui entravait son développement. Cette dérégulation massive et soudaine, qui a été très bénéfique pour la compétitivité et la diversité du secteur financier britannique, est connue aujourd'hui sous le nom de « Big Bang ».

Dès lors, en abolissant les barrières qui compliquaient la venue de sociétés financières internationales, Londres est devenu une véritable place financière globale. La City a ainsi attiré beaucoup de banques commerciales américaines, car celles-ci n'étaient pas autorisées à faire du business de titres dans leur pays d'origine. Les banques d'investissement américaines ont également suivi le mouvement, ce qui a amené des changements dans l'environnement financier britannique. En effet, ces dernières ont modernisé la place en la rendant plus méritocratique et moins axée sur les relations. Cet afflux de banques, américaines mais aussi européennes, a amené une croissance et une diversification du secteur bancaire qui a considérablement renforcé le statut de centre financier international de Londres.

Le début des années 1990 marque une période compliquée pour la place londonienne et le Royaume-Uni. La récession britannique des années 1990-1991, causée notamment par la crise des « Saving & Loans » des Etats-Unis, a réduit le nombre d'emplois dans la City et a marqué un coup d'arrêt dans son développement. En 1992, la fameuse opération de George Soros et de son hedge fund Quantum, qui considéraient que la livre Sterling était surévaluée et que la banque d'Angleterre avait fixé une valeur-cible trop ambitieuse dans le cadre du mécanisme de change européen

(Litterick, 2002), a été vécue comme une humiliation par le Royaume-Uni et a porté un coup à sa banque nationale. La fin de la décennie semblait également être une menace pour Londres ; l'implémentation de l'euro amenait en effet un gros risque d'exode vers Francfort, le siège de la Banque Centrale Européenne nouvellement créée. Au final, l'euro a permis à Londres de renforcer son marché Forex aux dépens des petites places européennes qui se concentraient sur les échanges bilatéraux de leurs ex-monnaies nationales (The Economist, 2006).

Sur cette même période, Londres a su saisir la tendance des nouveaux produits en plein essor : les produits dérivés. Bien que le LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange) ait été racheté par Euronext en 2002 (Investopedia, [sans date]), la majorité du trading de dérivés en Europe est restée à Londres. La City a su saisir les opportunités de ce marché en plein boom, comme l'illustre l'évolution de sa part de marché : entre 1995 et 2004, Londres a augmenté sa part de 27% à 43% en termes de volume journalier (The Economist, 2006). Parmi les clients les plus importants des produits dérivés, on trouve les Hedge Funds, qui connaissent alors une croissance conséquente, tant dans leur nombre que dans leurs fonds sous gestion. Malgré le fait que ce segment soit dominé par l'est des Etats-Unis, Londres parvient à se faire une place importante sur le marché et à renforcer sa dimension internationale par la même occasion.

Le succès de Londres n'était pourtant pas garanti, l'appartenance à l'Union Européenne contraignant la Grande Bretagne à suivre ses directives. Or, la place londonienne doit beaucoup de son développement à sa régulation peu contraignante. Les régulations européennes auraient pu générer une fuite des capitaux vers New York notamment. Mais l'année 2001 coûte beaucoup aux places américaines, et principalement à New York. Les attentats du 11 septembre créent une grande incertitude sur les marchés américains et compliquent l'accès à ceux-ci, mais le pire résulte des scandales Enron et WorldCom. En effet, en réaction à ces fraudes et autres manquements dans la gestion des affaires de ces deux sociétés, les Etats-Unis édictent une nouvelle loi, le Sarbanes Oxley Act (Peavler, 2016). Cette nouvelle régulation portera des préjudices considérables à la place financière de New York, et favorisera le développement de Londres par la même occasion.

La crise financière de 2008 affecte évidemment la place londonienne, tout comme les autres centres financiers mondiaux. Toutefois, les changements dans la régulation que la crise a amenés, comme par exemple la création de deux nouvelles autorités de surveillance remplaçant l'ancien régulateur britannique, ne semblent pas avoir entravé

la compétitivité de Londres. En effet, si l'on se fie au « Global Financial Centres Index » publié annuellement par le Z/Yen Group (Harris, 2015 ; Z/Yen Limited, 2016b), Londres est la première place financière mondiale en 2015 et 2016, au coude-à-coude avec sa concurrente traditionnelle, New-York. Cela illustre bien la réactivité de Londres et sa capacité à rebondir, qui lui ont permis de poursuivre sa croissance et de rester parmi les places financières les plus compétitives.

### **2.3 Forces de Londres**

Nous avons pu le constater à travers l'histoire de la place londonienne, l'une de ses forces majeures est l'environnement légal. En effet, c'est sa régulation peu contraignante qui lui a permis d'attirer beaucoup de banques et autres sociétés financières. La stabilité politique et économique est évidemment cruciale, mais c'est grâce aux aspects légaux que Londres a pu faire la différence à des moments décisifs face à New York, qui n'avait d'autre choix que de subir les auto-goals réglementaires que s'infligeaient les Etats-Unis. Le régime fiscal de Londres est également attrayant, ce qui peut être un argument supplémentaire lorsqu'il s'agit de choisir un lieu d'implantation pour sa société financière.

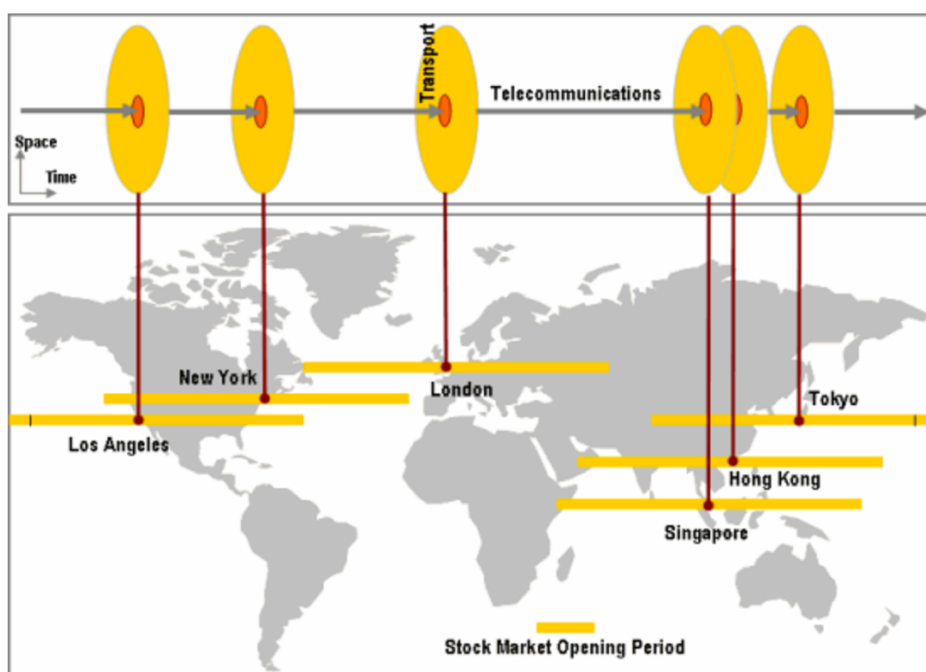
La présence des établissements financiers internationaux a attiré beaucoup de services professionnels liés, tels que les services légaux ou les sociétés d'audit par exemple. Cet aspect est déterminant, car ces services complémentaires permettent d'offrir un soutien et des garanties supplémentaires aux acteurs de la place financière. Ce regroupement de sociétés financières et de services liés a permis d'attirer beaucoup de talents à Londres, ayant pour effet de donner accès aux sociétés à une main d'œuvre qualifiée. Ce facteur est régulièrement cité par les professionnels du milieu comme étant l'un des critères déterminants pour une décision d'implantation, avec l'environnement réglementaire, l'accès aux marchés financiers internationaux, aux clients et aux fournisseurs de services (Z/Yen Limited, 2016a).

On remarque rapidement que ces facteurs créent un cercle vertueux, qui semble être impossible à rompre sans l'occurrence d'un séisme politique ou économique. En effet, les aspects légaux et fiscaux, de pair avec la puissance historique de la Grande Bretagne, ont permis d'attirer une masse de sociétés financières, créant ainsi un pôle financier et économique. Une fois que le pôle est en place, les sociétés ont un grand intérêt à s'installer à proximité, pour l'accès aux ressources et acteurs cités auparavant, mais aussi pour les économies d'échelle que cela leur permet de réaliser ; le nombre important d'intervenants sur le marché créant une liquidité très intéressante, cela permet de réduire les risques et les coûts de trading et de compenser ainsi le coût

élevé des locaux. L'atmosphère cosmopolite et la diversité culturelle générées par l'internationalisation de la place permet également de faciliter l'intégration des migrants et d'élargir encore la disponibilité de main d'œuvre qualifiée.

Enfin, un autre élément qui joue en faveur de Londres est sa localisation entre les fuseaux horaires. En effet, comme on peut le voir sur la figure ci-dessous (Figure 1 : Localisation centrale de Londres), Londres est la place centrale, idéalement située pour communiquer avec la majorité de ses partenaires et concurrentes.

Figure 1 : Localisation centrale de Londres



(Ingram et Layne, 2008)

En résumé, c'est l'Histoire qui a mené Londres à son statut de centre financier, mais c'est sa capacité à rester attractive qui lui a permis de devenir un pôle économique global. Cela a créé un cercle vertueux qui semble être difficile à contrer sans changement macroéconomique important. La diversité des acteurs a permis à la City d'être compétitive dans la majorité des industries financières : la bourse de Londres est l'une des plus importantes, le marché Forex est dominé par Londres, la banque d'investissement est très développée, la banque privée et la gestion de fortune sont également à la pointe et le marché des dérivés est le plus grand d'Europe. Le marché de l'assurance britannique, bien que mis à mal dans les années 1990-2000 par les scandales touchant Lloyd's, reste tout de même un secteur bien développé et compétitif. De plus, Londres s'applique à toujours rester réactive aux innovations, afin de s'approprier des parts de marché importantes dans les industries en pleine

croissance, comme les Fintech, la finance islamique et la finance durable par exemple (Agnew, 2016). En une phrase, Londres bénéficie d'une place financière très forte, polyvalente et diversifiée, tant au niveau de ses industries financières que des acteurs sur le marché.

## **2.4 Aperçu des places financières concurrentes**

Afin d'acquérir une vision d'ensemble du contexte actuel de la finance, il est nécessaire de s'intéresser aux principaux centres financiers qui se sont développés dans le monde. Dès lors, nous allons nous concentrer sur les places financières qui sont en mesure de concurrencer Londres, que ce soit dans une industrie spécifique ou de manière globale.

### **2.4.1 New York**

New York est incontestablement la principale place concurrente de Londres pour le statut de premier centre financier mondial. Dotée des deux plus grandes bourses en termes de capitalisation, le NYSE et le NASDAQ, la place américaine excelle dans la banque d'investissement et le commerce de titres. Le marché Forex y est très développé, mais il est loin derrière celui de Londres en termes de volumes journaliers (Countingpips, 2011). La gestion de fortune et les matières premières sont également des industries relativement fortes, même si elles ne sont pas parmi les plus compétitives au niveau mondial.

La Grande Pomme a des arguments similaires à ceux de Londres lorsqu'il s'agit d'attirer des sociétés financières, soit l'accès aux talents et la présence en masse de sociétés financières et autres services professionnels liés (Wallace et Wright, 2016). Toutefois, elle a un défaut qui a freiné son développement et qui la rend moins attractive en comparaison avec Londres : son environnement réglementaire est contraignant et plutôt incertain. En effet, la place américaine n'est pas à l'abri de changements légaux qui endommageraient sa compétitivité, comme l'implémentation du Sarbanes Oxley Act l'a fait au début de ce siècle. Malgré ces aspects légaux, c'est actuellement la seule place avec Londres qui soit dotée d'une telle polyvalence et profondeur dans ses industries financières, ce qui l'élève au rang de pôle financier global.

### **2.4.2 Singapour**

Singapour est l'un des centres financiers les plus importants au niveau mondial, avec le troisième plus gros marché Forex derrière Londres et New York (Countingpips, 2011), un secteur bancaire très compétitif, notamment dans la gestion de fortune, un trading de matières premières développé et un marché de l'assurance bien implanté

(Caproasia, 2015). La stabilité politique et légale y est bonne, mais l'accès au capital humain reste un bémol, tout comme la forte concurrence entre les places financières asiatiques qui empêche l'une d'entre elles de réellement s'imposer comme le pôle financier de la région et d'ainsi rattraper les centres mondiaux que sont Londres et New York.

### **2.4.3 Hong Kong**

Hong Kong a un profil relativement similaire à celui de Singapour dans sa régulation et ses industries fortes, à l'exception du trading des matières premières qui n'y est pas très évolué. De plus, sa grande dépendance au secteur financier et son lien étroit avec le gouvernement chinois sont des risques non négligeables qui freinent le développement de sa place financière. Cela n'a toutefois pas empêché le marché actions, la banque d'investissement et le trading de devises de se développer de manière conséquente dans les dernières années (Basiclaw, [sans date]), illustrant par la même occasion la croissance rapide des centres asiatiques.

### **2.4.4 Tokyo**

La bourse, la banque d'investissement et l'assurance font partie des industries les plus compétitives à Tokyo. La stabilité politique et le « business environment » sont les principales forces qui permettent à la place japonaise de poursuivre son développement. Toutefois, l'accès aux talents et le manque de présence des services professionnels liés à la finance font obstacle à sa compétitivité en tant que pôle financier global (CFA Society Japan, 2016), tout comme la forte concurrence des centres financiers dans la zone asiatique qui a déjà été évoquée auparavant.

### **2.4.5 Francfort**

Francfort peut être considérée comme la concurrente principale de Londres au niveau européen, même si elle n'évolue pas dans le même registre. En effet, c'est davantage une place régionale que mondiale, son développement étant grandement limité par l'omniprésence de Londres dans les activités financières internationales (Ingram et Layne, 2008). Le secteur bancaire y est particulièrement fort, notamment grâce à la présence du siège de la Banque Centrale Européenne. La bourse est également un élément important du paysage financier de Francfort, avec la présence de l'un des plus grands groupes mondiaux, Deutsche Börse AG, qui gère le Frankfurt Stock Exchange. Bien que l'appartenance à l'Union Européenne ait amené des éléments positifs, tels que la présence de la BCE ou l'accès au marché unique, les conséquences négatives liées entre autres à la bureaucratie et les régulations strictes ont grandement limité son attractivité et son développement au profit de Londres.



#### **2.4.6 Luxembourg**

La place financière luxembourgeoise joue un rôle très important dans la finance européenne. En effet, elle est le plus grand centre de banque privée dans la zone euro (Luxembourg For Finance, [sans date]). De plus, Luxembourg est l'un des piliers mondiaux en matière de fonds d'investissement, puisque seuls les États-Unis en accueillent davantage (EFAMA, 2017). L'assurance et la réassurance sont également des industries bien développées, notamment grâce à un cadre législatif moderne et attractif. Les principaux atouts de cette place européenne concernent sa stabilité politique et légale, mais aussi son appartenance à l'UE qui donne l'accès au marché unique. Toutefois, les réglementations européennes sont là aussi un inconvénient, tout comme les récents scandales « LuxLeaks » qui ont entaché la réputation de la place luxembourgeoise.

#### **2.4.7 Genève & Zurich**

Bien que ce soient des places financières distinctes, Genève et Zurich peuvent être décrites ensemble, car la majeure partie des industries fortes, des atouts et des faiblesses sont communes aux deux places suisses. La gestion de fortune est incontestablement l'industrie phare des centres helvétiques, qui parvenaient à maintenir la position de leader de la Suisse dans le domaine en 2015 (Deloitte, 2015). Bien que l'abolition du secret bancaire et l'entrée en vigueur imminente de l'échange automatique des renseignements freinent la compétitivité suisse dans l'industrie (Bartolomei, 2016), les places suisses parviennent tant bien que mal à enrayer un exode qui pourrait être dramatique, grâce aux nombreux autres arguments qui jouent en leur faveur. Parmi ceux-ci, un environnement politique et légal très stable, des services professionnels de qualité et un accès à un capital humain intéressant ont permis aux centres helvétiques de se faire une place de choix dans de nombreuses industries financières. Ainsi, le trading mondial des matières premières est largement dominé par la Suisse, environ un tiers du commerce de transit étant géré depuis la Suisse (Bader, 2016). La Suisse dispose également d'un marché Forex qui est l'un des plus importants au monde en termes de volumes journaliers, derrière Londres, New York, Tokyo et Singapour (Countingpips, 2011). Toutefois, malgré des forces et des arguments incontestables en leur faveur, les places financières helvétiques souffrent de quelques défauts, notamment le prix des locaux, des services et le coût de la vie en général, mais aussi une relation compliquée avec l'Union Européenne, qui oblige la Suisse à adopter certaines réglementations sans avoir le bénéfice de l'accès au marché unique.

## **2.5 Produits & lignes de métiers clés**

Dans cette partie, nous allons énumérer les lignes de métiers principales qui se sont développées dans la capitale britannique, afin de juger de leur importance en comparaison mondiale et d'identifier les facteurs qui ont permis leur croissance à Londres. Par la suite, nous pourrions mieux nous rendre compte de l'importance de la City pour ces différentes activités et de la probabilité que l'une d'entre elles se déplace vers une place concurrente suite à un changement macroéconomique déterminant comme le Brexit.

### **2.5.1 Banque privée & gestion de fortune**

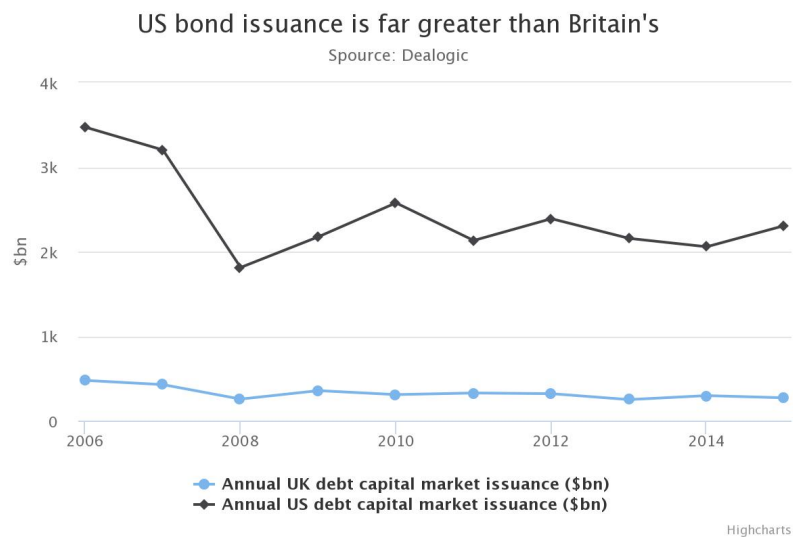
La Grande Bretagne est l'un des acteurs clés de ce marché, avec \$1700 milliards de fonds sous gestion en 2014, seule la Suisse faisant mieux avec \$2000 milliards, tandis que les Etats-Unis arrivent troisième avec \$1400 milliards (Deloitte, 2015). Ces segments de l'industrie bancaire sont grandement influencés par le nombre de résidents à haute capacité financière. En effet, Zurich, Genève, Londres et New York sont parmi les villes accueillant le plus de millionnaires, en nombre et en proportion (Frank, 2014). C'est un constat relativement évident, puisque pour qu'il y ait un développement des activités de banque privée et de gestion de fortune, il faut des fortunes à gérer et donc des personnes fortunées à proximité. Ainsi, cette activité est influencée par les réglementations fiscales et autres lois nationales, puisqu'une modification dans ces conditions cadres pourrait entraîner une migration des personnes fortunées et du même coup un exode des capitaux. La Suisse en fait l'amère expérience avec l'abolition de son secret bancaire, ce qui diminue son attractivité et menace ses activités de gestion de fortune (Bartolomei, 2016).

### **2.5.2 Emissions obligataires**

Bien que Londres ait une part importante du marché obligataire, les Etats-Unis et principalement New York dominent largement cette industrie. Entre 2006 et 2015, les émissions obligataires aux Etats-Unis s'élèvent en moyenne à \$2400 milliards par année, tandis qu'elles sont « seulement » autour de \$330 milliards en Grande Bretagne (Wallace et Wright, 2016). Cette différence extrême, qui est illustrée dans le graphe de la page suivante (Figure 2 : Comparaison des émissions obligataires), s'explique notamment par les traditions culturelles. En effet, il est très commun pour une société de lever des fonds à travers les marchés aux Etats-Unis, tandis que les sociétés européennes se financent davantage grâce à des emprunts bancaires. De plus, le marché obligataire américain est grandement aidé par les émissions de son gouvernement, qui est l'un des plus gros émetteurs au monde en termes de volumes.

Tokyo et la Chine, principalement Hong Kong, sont également des places qui accueillent une part importante des émissions obligataires au niveau mondial (Borst, 2016).

Figure 2 : Comparaison des émissions obligataires

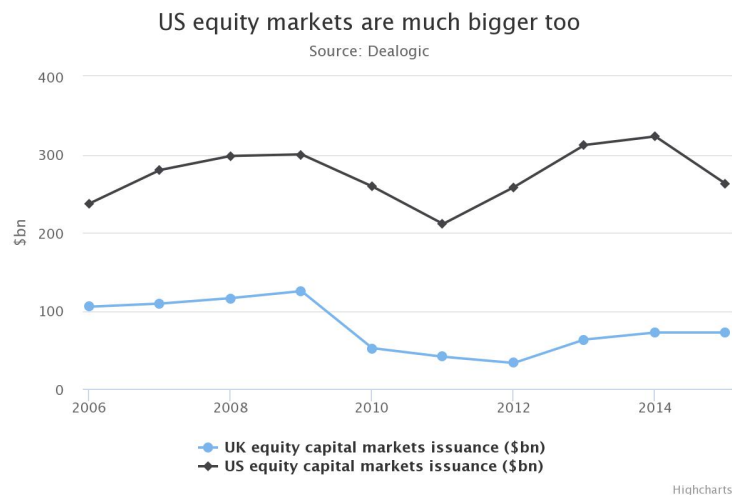


(Wallace et Wright, 2016)

### 2.5.3 Emissions d'actions

Dotée de l'une des plus grandes bourses mondiales, Londres est un acteur important dans l'émission d'actions. Toutefois, comme pour le marché obligataire, les Etats-Unis dominent largement ce segment. En effet, les deux plus grandes bourses en termes de capitalisation sont à New York. Dès lors, il est évident que le nombre d'IPO (« Initial Public Offering ») est plus conséquent aux Etats-Unis qu'en Grande Bretagne, comme l'illustre le graphique suivant (Figure 3 : Comparaison des émissions d'actions). Là aussi, l'écart s'explique en partie par les différences culturelles au niveau du financement des entreprises. Les centres asiatiques, notamment Tokyo, Shanghai et Hong Kong, sont aussi des acteurs non négligeables dans ce segment de marché.

Figure 3 : Comparaison des émissions d'actions



(Wallace et Wright, 2016)

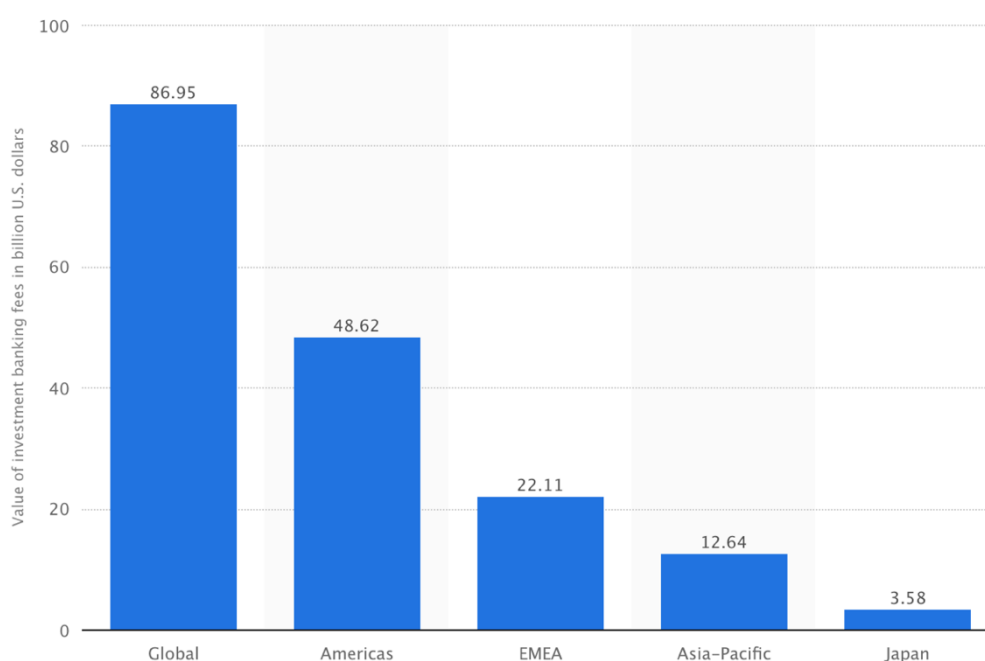
#### 2.5.4 Banque d'investissement

Cette industrie dépendant grandement des activités de financement des entreprises, il est normal, au vu des chiffres concernant les émissions obligataires et le marché des capitaux observés dans les parties précédentes, que les Etats-Unis soient leader sur ce segment. Toutefois, l'importance de Londres n'est pas à négliger, puisqu'elle est clairement la principale place financière européenne dans la banque d'investissement et qu'elle reste un acteur majeur de cette industrie au niveau mondial. L'un des éléments déterminant au niveau du commerce de titres et des banques d'investissement qui gèrent leurs émissions est la réglementation concernant le mouvement des capitaux ; plus il y a de barrières et de taxes sur l'entrée ou la sortie de capitaux, moins le marché est attractif aux yeux des sociétés, des investisseurs, et donc des banques d'investissement. C'est notamment cet aspect réglementaire qui a permis à Londres et son cadre légal très favorable de rattraper son retard sur New York dans ces industries ces dernières décennies, bien que la Grande Pomme domine toujours les émissions de dette et de capitaux en termes de volume.

Outre les activités d'émissions, les banques d'investissement ont également un rôle important dans les fusions & acquisitions, les crédits internationaux et la recherche économique. Comme on peut le voir dans le graphe de la page suivante (Figure 4 : Banque d'investissement – Répartition géographique des frais perçus), l'industrie de la banque d'investissement est largement dominée par les Amériques, principalement les Etats-Unis et New York, tandis que l'Europe, groupée avec le Moyen-Orient et l'Afrique dans le graphique (EMEA – Europe, Middle East & Africa), ne collecte qu'un quart des frais perçus dans le monde. Cela s'explique notamment par le fait que la majeure

partie des grandes banques d'investissement sont d'origines américaines et qu'elles ont logiquement développé leurs affaires sur leur continent initialement. C'est donc sans surprise que New York domine largement Londres dans les activités de fusions & acquisitions (IMAA, 2015). C'est probablement le cas également dans une moindre mesure pour les crédits internationaux, même si les données à ce sujet sont plus difficiles à trouver. Quant à la recherche économique, elle semble être menée davantage à Londres, grâce notamment à la présence de nombreux « Think Tanks » actifs dans ce domaine. Toutefois, c'est une activité qui peut facilement être déplacée, car elle nécessite uniquement une main d'œuvre qualifiée.

Figure 4 : Banque d'investissement – Répartition géographique des frais perçus



(Statista, 2015)

### 2.5.5 Asset Management

Que ce soit à travers des fonds d'investissement ou des mandats discrétionnaires confiés aux banques ou autres gestionnaires, la gestion d'actif est une activité prenant une place très importante dans le secteur financier. Avec environ € 23'000 milliards d'actifs gérés fin 2013, les Etats-Unis comptent pour quasiment 50% du marché, tandis que l'Europe gère environ € 17'000 milliards (EFAMA, 2015). Londres a tout de même une place privilégiée, puisque le Royaume-Uni détient une part s'élevant à presque 40% du marché européen. Les facteurs permettant d'expliquer le succès de New York et de Londres dans cette industrie sont principalement l'accès aux marchés financiers internationaux et à un personnel qualifié, ce que ces deux centres sont capables d'offrir mieux qu'aucune autre place financière.

### **2.5.6 Gestion de fonds de placement**

En ce qui concerne les fonds d'investissement, les Etats-Unis sont une fois de plus en position de force, avec plus de 47% des actifs gérés par des fonds domiciliés à New York ou dans une autre ville américaine (EFAMA, 2017). L'Europe a tout de même une part de marché importante, s'élevant à environ 33%. Toutefois, Londres n'est pas parmi les leaders ; en effet, le Luxembourg (9%), l'Irlande (5%), l'Allemagne (4.6%) et la France (4.3%) accueillent tous davantage de fonds que le Royaume-Uni (3.5%). Cela s'explique notamment par le fait que les réglementations spécifiques jouent un grand rôle dans la décision du lieu où domicilier son fonds. Ainsi, le Royaume-Uni a un cadre réglementaire trop contraignant pour cette industrie en comparaison avec les autres pays européens cités ci-dessus, ce qui justifie le retard de Londres dans ce marché (Salti, 2013).

### **2.5.7 Forex**

Londres est incontestablement le leader dans le marché Forex, avec 37% du volume journalier en 2010 (Countingpips, 2011). Cette proportion est montée à presque 41% en 2013, avant de retomber au niveau de 2010 trois ans plus tard, notamment à cause de la croissance des centres asiatiques sur ce marché (Martin, 2016). La principale concurrence est là aussi New York, qui détient autour de 20% du volume journalier sur cette même période. La régulation est un des facteurs déterminants sur ce marché. En effet, le Forex permet l'investissement au niveau international. Dès lors, lorsque les marchés de titres ont des réglementations favorables au mouvement des capitaux, ceux-ci attirent les investisseurs internationaux et font croître le marché des devises parallèlement.

### **2.5.8 Commodities**

Le trading des matières premières est une industrie forte à Londres, qui accueille notamment le London Metal Exchange (LME) et le London Bullion Market. Ces deux entités sont leaders mondiaux dans leur segment, respectivement le commerce de métaux non ferreux et le trading « wholesale » de l'or et l'argent (UNCSBRP, [sans date]). Toutefois, le marché des commodities ne se réduit pas aux métaux, et malgré une certaine présence dans le trading de sucre et de pétrole, Londres n'est pas l'acteur principal dans ce domaine. En effet, c'est la Suisse qui est largement leader dans l'industrie, laissant Londres, Singapour et Shanghai loin derrière en termes de parts de marché (Bader, 2016). Les Etats-Unis, principalement New York et Houston, doivent se contenter d'une très maigre part dans les matières premières, avec une forte concentration sur le pétrole.

Il est important de mentionner le fait que Londres a tout de même un grand rôle dans ce commerce ; en effet, outre le fait qu'une part non négligeable du trading se fait à Londres, l'immense majorité des transactions effectuées dans cette industrie se font sous la législation britannique, considérée comme forte, objective, et donc hautement fiable. C'est un aspect déterminant, qui a permis le développement d'autres industries complémentaires, tels que les services légaux et les assurances internationales notamment.

### **2.5.9 Assurance**

Le marché international de l'assurance est dominé par Londres. La présence de Lloyd's, poids lourd de l'industrie, joue certainement un rôle, mais c'est surtout la force du système légal britannique, discutée dans la partie précédente, qui a permis à ce secteur de se développer à Londres (UNCSBRP, [sans date]). En effet, Londres étant le centre légal pour la majorité des transactions commerciales internationales, cela a permis aux services annexes de se développer ; les compagnies d'assurance ont pu grandement évoluer grâce à la demande en assurances internationales, notamment en assurances maritimes. Mais la concurrence s'intensifie, avec New York, Singapour, Hong Kong et Tokyo qui s'adjugent des parts grandissantes dans ce marché.

### **2.5.10 Produits dérivés**

Pendant longtemps, Londres était leader sur le marché des dérivés. En 2013 encore, Londres détenait environ 50% du volume de transactions, avant de tomber autour de 39% en 2016, laissant les Etats-Unis prendre les devants avec environ 41% (Wallace et Wright, 2016). Toutefois, ce n'est pas New York mais davantage Chicago qui fait concurrence à Londres, avec le Chicago Mercantile Exchange (CME) qui est la plus grande bourse de produits dérivés. Malgré cela, Londres reste le centre européen majeur et un acteur mondial très important dans le trading de dérivés, grâce notamment aux dérivés libellés en euro (« Euro-denominated derivatives ») qui sont échangés principalement dans la capitale britannique.

### **2.5.11 Hedge Funds & Private Equity**

Lorsqu'il s'agit de gestion alternative, et notamment en Hedge Funds et en Private Equity, New York est incontestablement la place financière majeure. À titre d'exemple, les Hedge Funds de New York géraient quelques \$1020 milliards en 2015, contre \$395 milliards à Londres (Crowe, 2015). Malgré cet écart conséquent, Londres est bien installé au second rang, puisque le troisième centre, Boston, est à moins de 50% des fonds gérés dans la capitale britannique. Quant au Private Equity, la domination de New York est moins nette, mais tout de même importante : 407 sociétés de Private

Equity étaient basées à Londres en 2014, accumulant pour environ \$354 milliards de « commitments » sur la dernière décennie, contre 623 fonds new-yorkais ayant accumulé \$744 milliards en « commitments » sur la période 2004-2014 (Morris, 2014). Malgré une émergence de Hong Kong et d'autres centres asiatiques dans ces industries alternatives, Londres parvient à creuser l'écart avec ses poursuivants et ainsi garder confortablement sa seconde place derrière New York.

## 2.5.12 Synthèse

Afin de résumer les différentes lignes de métiers présentes à Londres et d'avoir un aperçu de leur force relative à celles des places financières concurrentes, il est intéressant de construire un tableau récapitulatif en guise de synthèse. Ainsi, pour chaque ligne de métier précédemment analysée, nous déterminons la position concurrentielle de Londres (dominante, moyenne ou faible) et les barrières à l'entrée existantes pour une place financière qui désirerait se développer dans l'activité en question. Nous nous intéressons également au degré de répliquabilité de chacune de ces lignes de métier, qui dépend évidemment des barrières à l'entrée, mais aussi de la force des acteurs déjà implantés sur le segment en question. Ce degré de répliquabilité est évalué sur une échelle de 1 à 5, la difficulté augmentant avec la note (de 1 : « facilement répliquable » à 5 : « répliquabilité difficile, voire quasi-impossible »). Enfin, nous énumérons les principales places financières concurrentes de Londres pour chaque ligne de métiers, qu'elles soient leaders du segment ou en mesure de concurrencer la City. Dans cette partie, les centres financiers que sont Genève et Zurich sont considérés ensemble, leurs profils étant similaires.

Tableau 1 : Synthèse des industries financières et lignes de métiers

<b>Ligne de métier</b>	<b>Position concurrentielle de Londres</b>	<b>Barrières à l'entrée</b>	<b>Degré de répliquabilité</b>	<b>Places concurrentes</b>
<b>Banque privée &amp; Gestion de fortune</b>	Dominante	Fiscalité, mouvements capitaux, expertise, réputation	4	Suisse, New York, Singapour, Luxembourg
<b>Emissions obligataires</b>	Moyenne	Régulations, liquidité,	5	New York, Tokyo,



		mouvements capitaux, expertise		Hong Kong
<b>Emissions d'actions</b>	Dominante / Moyenne	Régulations, liquidité, expertise, mouvements capitaux	5	New York, Tokyo, Hong Kong, Shanghai
<b>Banque d'investissement</b>	Dominante / Moyenne	Expertise, mouvements capitaux, accès marchés internationaux	5	New York, Hong Kong, Tokyo
<b>Asset Management</b>	Dominante / Moyenne	Expertise, accès marchés internationaux, mouvements capitaux	3	New York, Hong Kong, Singapour, Tokyo
<b>Gestion de fonds de placement</b>	Faible	Régulations, mouvements capitaux, accès marchés internationaux	2	New York, Luxembourg, Hong Kong, Singapour
<b>Forex</b>	Dominante	Mouvements capitaux, régulations	3	New York, Suisse, Tokyo, Singapour
<b>Commodities</b>	Dominante / Moyenne	Expertise, services liés (légaux & d'assurance)	4	Suisse, Singapour

<b>Assurance</b>	Dominante	Expertise, système légal	5	Singapour, Tokyo, Hong Kong, New York
<b>Produits dérivés</b>	Dominante	Régulations, liquidité, mouvements capitaux	3	Chicago, New York
<b>Hedge Funds &amp; Private Equity</b>	Dominante / Moyenne	Expertise, mouvements capitaux, accès marchés internationaux	5	New York, Boston, Hong Kong

## 2.6 Conclusion

À travers les thématiques qui ont été abordées jusqu'à présent, on constate aisément la forte concurrence qu'il y a entre les différentes places financières dans le monde. Chacune a ses forces et arguments qui la rendent attractive, mais aussi ses lacunes et restrictions qui peuvent entraver ou limiter son développement. Toutefois, à l'exception de New York, aucun autre centre n'est comparable à Londres une fois que l'on agrège les industries et activités financières. En effet, la polyvalence de Londres est exceptionnelle ; que ce soit dans la gestion de fortune, les marchés Forex, le trading de matières premières ou l'assurance, la place londonienne est toujours parmi les plus compétitives au monde.

Le succès de Londres en tant que pôle financier global s'explique notamment par l'Histoire britannique et la suprématie économique précoce du Royaume-Uni. Cependant, l'Histoire ne peut à elle seule expliquer la position dominante dans laquelle la City se trouve encore aujourd'hui. En effet, la capacité de l'État britannique à fournir un cadre politico-légal stable et attractif, et d'être suffisamment réactif afin de le maintenir, a joué un rôle majeur pour la compétitivité de Londres en tant que centre financier. La présence accrue de sociétés financières, de services professionnels liés et de main d'œuvre qualifiée, qui sont la conséquence de la mise en place d'un environnement stable et complaisant, ont permis la création du cercle vertueux expliquant la position dominante de Londres, historique et actuelle. Toutefois, les succès passé et présent ne garantissent pas le succès futur ; le cercle vertueux peut se briser à l'annonce d'un bouleversement des conditions macroéconomiques par exemple, et la réactivité du gouvernement serait alors décisive afin de préserver la position centrale de Londres dans la finance.

### **3. Le Brexit**

Dans ce chapitre, nous allons nous concentrer sur le Brexit. En vue d'analyser les conséquences que ce référendum aura sur la place financière de Londres, il est nécessaire d'avoir une bonne compréhension du processus global et des issues possibles. Dans ce sens, nous allons d'abord analyser les procédures qui doivent être engagées par le Royaume-Uni afin d'entériner leur sortie de l'Union Européenne, décidée lors de l'acceptation populaire du référendum « Brexit » le 23 juin 2016. Dans un second temps, nous nous focaliserons sur les négociations qui seront engagées entre les deux parties, afin d'évaluer quel type d'accord commercial est susceptible d'être conclu. Finalement, nous analyserons les impacts sur la place financière britannique ; ceux subis lors de la période de transition dans laquelle nous nous trouvons, mais également les conséquences à plus long terme, qui dépendent du type d'accord commercial qui sera signé.

#### **3.1 Les négociations**

Dans l'optique d'avoir une bonne compréhension des enjeux qui entourent le Brexit, il est nécessaire de décrire le processus de sortie de l'Union Européenne. Nous nous rendrons rapidement compte de la complexité de ces procédures et des challenges qui attendent le Royaume-Uni. C'est en analysant les négociations commerciales par la suite que nous comprendrons que les challenges ne s'arrêtent pas aux procédures de sortie, et que le gouvernement britannique aura la lourde tâche de parvenir à un accord qui satisfasse ses objectifs et qui soit acceptable aux yeux de la contrepartie européenne.

##### **3.1.1 Processus de sortie de l'UE**

La sortie de l'Union Européenne promet d'être longue et compliquée, et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, c'est la première fois que cela se produit. En effet, l'article 50 du Traité de Lisbonne prévoyant les démarches à entreprendre pour quitter l'union date seulement de 2009, et le Royaume-Uni est le premier pays à déclencher la procédure (Hunt et Wheeler, 2017). Ainsi, comme cet article le prévoit, la Première Ministre britannique a notifié la sortie de son pays de l'Union Européenne par le biais d'une lettre officielle. Cette démarche, entreprise le 29 mars 2017, laisse deux ans aux protagonistes afin de négocier les termes de sortie. Si cette période ne suffit pas, ce qui est probable au vu des 43 ans de lois et traités qu'il faut défaire, alors une prolongation des négociations est possible à condition que la majorité des membres l'accepte.

De plus, les négociations s'annoncent ardues ; d'un côté, le Royaume-Uni cherche les meilleurs accords commerciaux possibles pour sa pérennité économique tout en reprenant le contrôle de l'immigration, tandis que l'Union Européenne sera intransigeante afin d'éviter un accord qui avantagerait le Royaume-Uni et qui encouragerait du même coup certains membres à suivre les traces britanniques (Bilan, 2017). Ainsi, l'UE a d'ores et déjà annoncé qu'une sélection « à la carte » des avantages de l'union ne serait pas envisageable, et qu'avant de mener les négociations quant aux futures relations commerciales, il faudra d'abord s'accorder sur la « Brexit Bill », soit la « quittance de divorce » prévue pour couvrir les engagements du Royaume-Uni dans divers programmes de recherche et de subvention. Par ailleurs, les termes des futurs accords commerciaux devront être unanimement acceptés par les 27 membres restants (Hunt et Wheeler, 2017), ce qui promet de compliquer encore davantage les négociations, au vu des grandes divergences entre les différents pays de l'UE.

Enfin, le Brexit sera effectif une fois que le Royaume-Uni aura transmis la « Great Repeal Bill », soit la déclaration d'abrogation qui permet de sortir de la juridiction de la Cour de Justice Européenne et de révoquer le « European Communities Act », afin de redevenir une nation indépendante et souveraine (BBC, 2017d). D'ici là, le Royaume-Uni reste soumis aux réglementations européennes sans pouvoir participer aux prises de décisions. Toutefois, le gouvernement britannique a un grand intérêt à ne pas se précipiter et à préparer minutieusement cette révocation, afin d'éviter des vides juridiques ou un impact trop brusque sur les entreprises anglaises. En effet, la « Repeal Bill » prévoit l'incorporation automatique des lois européennes dans la législation britannique. Cela s'annonce comme un projet législatif très ambitieux, au vu du nombre de lois et de la rapidité à laquelle il faudra adapter les articles au contexte britannique ou supprimer ceux considérés comme superflus.

### **3.1.2 Modèles d'accords commerciaux**

Afin de mieux comprendre les négociations et les possibilités qui peuvent être envisagées par le Royaume-Uni, nous allons passer en revue différents modèles d'accords commerciaux existants entre l'Union Européenne et ses partenaires. En analysant les avantages et obligations qui en découlent, nous serons en meilleure mesure de déterminer quel type d'accord est plausible pour les futures relations commerciales de la Grande Bretagne et l'Union Européenne.

### **3.1.2.1 Modèle Norvégien**

Membre de l'Association Européenne de Libre Echange (AELE) et de l'Espace Economique Européen (EEE), la Norvège bénéficie d'un accès complet au marché unique (BBC, 2017b). Toutefois, cela contraint le pays nordique à effectuer des contributions financières importantes à l'union. Par ailleurs, la Norvège est également soumise aux lois Européennes sans pouvoir les influencer ; le libre mouvement des personnes est donc appliqué.

### **3.1.2.2 Modèle Suisse**

La Suisse est membre de l'AELE mais pas de l'EEE, ce qui permet notamment le commerce de produits sans taxes douanières. Pour garantir un accès au marché unique, la Suisse a conclu plus de 120 accords bilatéraux avec l'Union Européenne, impliquant notamment l'obligation d'effectuer des contributions financières et d'appliquer le libre mouvement des citoyens européens (Foulkes, 2016). L'accès au marché unique n'est toutefois pas complet, les services financiers n'étant par exemple que partiellement couverts par ces accords. Cet accès au marché unique est désormais menacé, puisque les votations suisses visant la restriction du libre passage ont fortement déplu à l'UE, qui considère que les libertés de mouvement des biens, services, capitaux et personnes vont de pair (BBC, 2016a).

### **3.1.2.3 Modèle Turque**

Bien qu'elle ne soit ni dans l'AELE, ni dans l'EEE, la Turquie est parvenue à intégrer l'union douanière de l'Union Européenne. Cela permet l'abolition des tarifs douaniers sur les biens transitant dans l'union, mais limite la capacité de la Turquie à faire ses propres accords commerciaux avec d'autres pays (BBC, 2016a). En effet, une union douanière implique l'application de tarifs douaniers identiques par tous ses membres face aux pays externes à l'union, contrairement à une zone de libre-échange qui laisse la liberté aux pays de négocier leurs propres termes avec d'autres partenaires (BBC, 2017c).

### **3.1.2.4 Modèle Canadien**

L'accord de libre-échange « CETA », mis en place récemment par le Canada et l'Union Européenne, permet le transit de biens sans taxes entre les signataires. Cependant, cet accord exclut les services et certains biens spécifiques, et il oblige les exportateurs canadiens à prouver la provenance des produits et à se conformer aux standards européens sur les produits en question (BBC, 2016c). Cela amène des complexités administratives aux sociétés d'exportation, engendrant des coûts supplémentaires

dans leur gestion qui amenuisent les bénéfices de l'abolition des barrières commerciales.

### **3.1.2.5 Cadre OMC**

Si aucun accord n'est trouvé, les relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE seront définies par le cadre légal fourni par l'Organisation Mondiale du Commerce. Ainsi, les importations et exportations seront soumises aux tarifs et barrières ordinaires. Selon une approche similaire à celle de Singapour ou Hong Kong, le gouvernement britannique peut décider d'abolir ses propres taxes sur le commerce international, ce qui a pour effet de créer en quelques sortes une zone de libre-échange unilatérale (BBC, 2016a). Cela aurait pour conséquence d'éliminer les barrières commerciales à l'importation, mais n'aurait que peu d'effet sur les exportations, celles-ci dépendant grandement des politiques d'importation des pays où résident les partenaires commerciaux.

### **3.1.3 Plausibilité des accords**

Compte tenu de la taille du marché unique – 500 millions de consommateurs (Bilan, 2017) – et de l'importance de l'Union Européenne comme partenaire commercial du Royaume-Uni, l'UE représentant 44% des exportations et 53% des importations de l'économie anglaise (Petrov et Kottasova, 2017), il est évident que le gouvernement britannique visera à obtenir le plus grand accès possible au marché européen. Toutefois, les objectifs affirmés de vouloir contrôler l'immigration et d'être en mesure de négocier leurs propres accords commerciaux avec des pays tiers compliquent fortement les négociations. En effet, le gouvernement britannique déclare qu'il ne souhaite adopter aucun modèle d'adhésion partielle comme l'ont fait certains pays, mais qu'il cherche l'élaboration d'un nouveau partenariat équitable (Moseley, 2017). Ainsi, les modèles suisse, norvégien et turque sont d'ores et déjà incompatibles avec les lignes directrices de la politique britannique. Le modèle canadien peut sembler réaliste à première vue, mais il exclut beaucoup de secteurs clés aux yeux du Royaume-Uni, dont les services financiers notamment. De plus, les relations commerciales de l'UE sont beaucoup plus complexes avec le Royaume-Uni qu'avec le Canada, ce qui rend ce type d'accord très compliqué (BBC, 2016c). Un retour aux standards de l'OMC est également peu réaliste, puisque les barrières qui seraient mises en place porteraient préjudice aux deux parties. Toutefois, c'est une issue possible, la Première Ministre ayant répété à plusieurs reprises qu'arriver à aucun accord était mieux que conclure un mauvais accord à leurs yeux (Moseley, 2017). Si tel est le cas, il serait encore possible d'adopter une approche comparable à celle de

Singapour et Hong Kong, mais cela aurait des effets très négatifs sur les industries britanniques à cause de la forte concurrence que créeraient les produits importés.

On se rend rapidement compte qu'aucun modèle existant ne convient aux exigences du Royaume-Uni. En résumé, le gouvernement britannique vise à conclure un accord de libre-échange qui donnerait un grand accès au marché unique européen, tout en maîtrisant l'immigration et en se réservant le droit de négocier ses propres accords avec des tierces parties. Toutefois, il est peu probable que le Royaume-Uni parvienne à conclure un accord qui réponde entièrement à ses exigences ; l'Union Européenne insiste fortement sur le lien immuable qu'il y a entre les 4 libertés de mouvement (biens, services, capitaux et personnes), et elle refusera d'accorder l'une de ces libertés sans que les autres soient garanties. Elle aura à cœur de rester ferme et intransigeante à ce sujet, sans quoi elle risque d'encourager certains de ses membres à imiter le Brexit. Dans ce sens, le Royaume-Uni sera sûrement contraint de revoir ses exigences et de faire des concessions ; la question principale est de savoir si le gouvernement privilégiera le commerce ou le contrôle de l'immigration.

Pour le secteur financier britannique, ces considérations sont d'autant plus importantes qu'il dépend grandement du marché unique. En effet, l'appartenance au marché européen permet aux sociétés financières situées à Londres de disposer du passeport financier, qui leur permet de distribuer leurs produits et services dans l'EEE depuis Londres sans entrave particulière. Ainsi, la sortie de la Communauté Européenne risque d'ôter ce privilège aux sociétés basées à Londres et ériger des barrières considérables à l'exportation de leurs services vers l'Europe. Dans ce scénario, le Royaume-Uni pourrait faire valoir des équivalences avec la législation européenne afin de garantir un certain accès privilégié au marché ou à quelques activités bancaires, mais c'est une procédure incertaine, car elle peut être brusquement révoquée de manière unilatérale par l'Union Européenne (Goetz, 2017).

Finalement, il faut également évoquer la possibilité de conclure un accord transitoire, qui viserait à implémenter les changements prévus en douceur. Indépendamment du type d'accord commercial conclu, adopter un accord transitoire serait très bénéfique, car il permettrait de minimiser le choc du Brexit, soit d'éviter une sortie prématurée et trop brusque qui pourrait coûter cher aux entreprises britanniques (Bilan, 2016). Ainsi, cela permettrait d'assurer une continuité de la gestion des entreprises sans une complète disruption, grâce à une mise en œuvre par étape des termes de l'accord.



## **3.2 Impacts sur la place financière londonienne**

Dans cette partie, nous allons tout d'abord analyser les différents impacts qu'ont eus le Brexit et les événements qui ont suivi sur l'économie britannique et la place financière de Londres. Nous allons voir que cette période de transition dans laquelle se trouve le Royaume-Uni affecte les marchés financiers, notamment à certaines dates clés sur lesquelles nous nous concentrerons. Par la suite, nous adopterons une perspective à plus long terme, afin de juger des véritables conséquences que peut avoir le Brexit sur Londres. Ces conséquences dépendant grandement des termes de l'accord commercial qui sera conclu, nous envisagerons deux scénarios possibles et nous évaluerons les effets qu'ils peuvent avoir sur les différentes industries financières et sur la place londonienne dans son ensemble.

### **3.2.1 Période transitoire**

Dans ce travail, la période transitoire est considérée comme étant l'intervalle de temps entre l'acceptation du référendum et la sortie effective de l'Union Européenne. Toutefois, cette période de transition allant très probablement s'étendre jusqu'à mars 2019 au minimum, ce travail ne pourra pas couvrir l'entièreté de cette période. Au vu des contraintes temporelles, l'analyse de ces événements de transition s'arrêtera au 1<sup>er</sup> mai 2017.

#### **3.2.1.1 Acceptation du Brexit – 23.06.2016**

L'acceptation du référendum avec une faible majorité a eu l'effet d'un choc sur les marchés financiers. En effet, une grande partie des observateurs pensait que cette issue était très peu probable, évoquant notamment les gros risques engendrés par un tel saut dans l'inconnu. Pourtant, le Brexit a bel et bien été accepté, et la réaction des marchés ne s'est pas fait attendre. Celle-ci a encore été amplifiée par la démission immédiate de David Cameron, l'ancien Premier Ministre, ce qui a encore augmenté l'incertitude régnant autour de l'économie britannique et de son futur. En conséquence, la bourse de Londres et la livre Sterling ont durement chuté les quelques jours suivant le référendum. Au 27 juin 2016, la monnaie britannique est tombée à un niveau qui n'a plus été connu depuis 30 ans face au dollar américain, une chute brutale qui peut être observée dans le graphe de la page suivante (Figure 5 : Cours de la livre Sterling – Juin 2016).

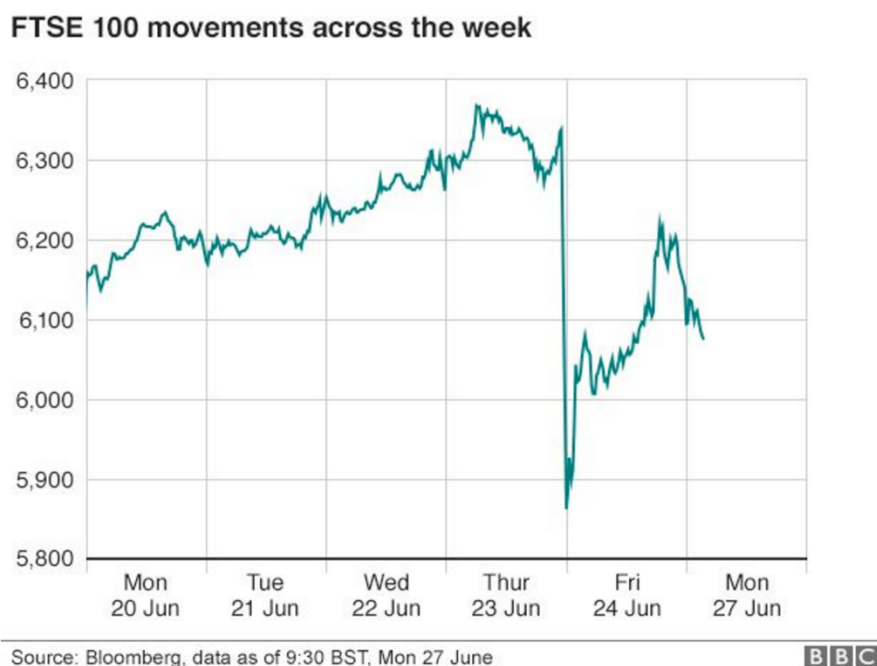
Figure 5 : Cours de la livre Sterling – Juin 2016



(BBC, 2016d)

Parallèlement, les indices boursiers de Londres ont également subi des baisses conséquentes et rapides ; le FTSE 100 a connu une baisse de 2.6% entre le 23 et le 27 juin, une chute qui a été amortie par une reprise le 24 juin, comme on peut le voir dans le graphe suivant (Figure 6 : Cours du FTSE 100 – Juin 2016). Au final, cette chute s'est avérée être un rééquilibrage, car l'indice avait connu une hausse avant le référendum, les investisseurs anticipant son rejet. Toutefois, cela aura eu un fort impact sur les sociétés financières de l'indice, notamment Barclays et Royal Bank of Scotland, ce qui illustre le fait que les investisseurs considèrent le Brexit comme une grande menace pour la place financière de Londres. Le FTSE 250, un indice regroupant des sociétés de taille plus modeste que l'indice principal, a chuté de manière plus conséquente. La raison principale est qu'il concerne des sociétés plus concentrées sur le marché national (BBC, 2016d), et que les perspectives de l'économie britannique sont devenues très incertaines à la suite du Brexit.

Figure 6 : Cours du FTSE 100 – Juin 2016



(BBC, 2016d)

Les obligations souveraines ont également connu des mouvements inhabituels. En effet, le rendement sur les obligations britanniques à 10 ans est descendu en dessous de 1% pour la première fois (BBC, 2016b). Cette diminution dans les rendements s'explique par des anticipations de baisse du taux directeur par la banque d'Angleterre afin de favoriser la croissance, ce qui s'avèrera être le cas moins de deux mois plus tard. En plus de ces attentes concernant la politique monétaire, cette chute dans les rendements des obligations britanniques provient également de la hausse de la demande des investisseurs pour ces titres souverains, illustrant leur volonté de prendre des positions peu risquées en ces temps incertains.

Outre les effets sur les marchés nationaux, le Brexit a eu des conséquences au niveau global. Le Royaume-Uni, doté du 5ème PIB mondial, est un acteur clé du système financier mondial. Dès lors, un choc sur un marché aussi puissant affecte forcément les autres marchés ; les marchés américain, allemand et français ont notamment été influencés, à travers une baisse de leurs indices boursiers respectifs. En effet, les Dow Jones, S&P 500, Nasdaq, Dax et Cac 40 ont tous connu des baisses suite à l'acceptation du référendum (BBC, 2016d). Conjointement, le prix de l'or a connu une forte hausse après le Brexit, illustrant une fois encore l'incertitude régnant sur les marchés et le désir des investisseurs de se réfugier dans des valeurs sûres.

### **3.2.1.2 Discours de T. May – 17.01.2017**

Le discours de la Première Ministre était très attendu, car il avait pour principal objectif de clarifier les volontés du gouvernement dans les négociations et les démarches qui seront entreprises dans le cadre du Brexit. Lors de ce discours, Madame May a confirmé que le Royaume-Uni quitterait le marché unique et l'union douanière, tout en visant à conclure un accord de libre-échange qui donnerait le plus grand accès possible au marché européen (Bilan, 2017). Toutefois, elle a confirmé que le contrôle de l'immigration sera leur priorité, ce qui relègue ces considérations commerciales au second plan. Elle a également annoncé qu'un accord de transition est envisageable, et que l'accord final sera soumis au vote des deux chambres du Parlement. De plus, la Première Ministre a donné la date exacte de la mise en œuvre du Brexit, qui sera amorcée le 29 mars 2017 avec la notification prévue dans l'article 50 du traité de Lisbonne (Moseley, 2017). Ce discours a eu un effet très positif sur la livre Sterling, qui a connu sa plus belle montée face au dollar américain depuis 2008 (BBC, 2017f). Malgré la priorisation de l'immigration, qui était déjà attendue d'après les observateurs, les marchés ont bien reçu le discours, car il a permis de dissiper quelque peu les incertitudes régnant autour des négociations futures. Toutefois, cette hausse impressionnante de la livre Sterling est intervenue après des baisses répétées les jours précédant le discours, ce qui met en exergue la forte volatilité de la monnaie britannique dans cette période transitoire.

### **3.2.1.3 Déclenchement de l'article 50 – 29.03.2017**

Au 28 mars 2017, la monnaie britannique se traitait à environ 15% de moins face au dollar américain et 12% de moins face à l'euro en comparaison à l'avant-Brexit (Bowler, 2017). Outre cette dévalorisation, c'est la volatilité de la livre Sterling qui est marquante, la devise fluctuant rapidement à la moindre information nouvelle concernant les négociations et les procédures en cours. Sur cette même période, les FTSE 100 et FTSE 250 ont connu des hausses respectives de 16% et 11% (Bowler, 2017), notamment grâce à une hausse générale des marchés actions mondiaux en fin d'année 2016 et en début 2017. L'une des raisons qui explique l'augmentation plus conséquente de l'indice principal est qu'il concerne davantage de sociétés d'exportation que le FTSE 250, lesquelles bénéficient de la dévalorisation de la livre Sterling.

Le 29 mars 2017, la procédure est déclenchée par une lettre officielle du gouvernement britannique invoquant l'article 50 du traité de Lisbonne. Cette date ayant été annoncée bien auparavant, et le déclenchement n'ayant amené aucun élément nouveau qui aurait pu perturber ou conforter les investisseurs, la démarche n'a pas eu

d'effet important sur les marchés. En effet, l'attention est désormais focalisée sur les négociations qui pourront être entamées grâce à cette notification, et les investisseurs seront à l'affût de toute nouvelle qui permettrait de plus ou moins dissiper l'incertitude entourant l'issue de ces négociations. Dans l'intervalle, les marchés et la monnaie britanniques resteront très certainement sujets à une forte volatilité.

#### **3.2.1.4 Sommet Brexit des pays de l'UE – 29.04.2017**

Les membres restants de l'Union Européenne se sont réunis le 29 avril afin de s'accorder sur les lignes directrices de leur politique de négociation. Lors de ce sommet, il a été convenu que l'union donnera la priorité à la quittance de divorce (« Brexit Bill ») ainsi qu'aux droits des citoyens européens résidant au Royaume-Uni et vice-versa. Ces deux aspects devront être réglés avant l'entame des négociations sur des accords visant à définir les relations futures des deux parties (Boffey et Rankin, 2017). L'Union Européenne adopte une position ferme, mais elle se veut également rassurante, garantissant qu'il n'y aura pas de réaction punitive envers le Royaume-Uni et qu'elle cherchera à garder de bonnes relations avec le membre sortant. Le déroulement du sommet va dans ce sens, les membres s'étant accordés sur l'importance d'un accord de transition qui permettrait une mise en œuvre par étape du Brexit et des termes qui définiront leurs relations ensuite, une disposition qui est également valorisée par les politiques britanniques. De plus, la rapidité avec laquelle les 27 membres ont unanimement accepté les lignes directrices lors de ce sommet est également un très bon signe. En effet, cela porte à croire que les membres ont une vision commune sur la suite des événements, ce qui pourrait accélérer les négociations et faciliter la conclusion d'un accord final.

Ce sommet n'a pas réellement eu de conséquences sur les marchés financiers, même si les discussions qui s'y sont tenues ont pu quelque peu éclaircir la position de l'UE dans ces négociations. En effet, la livre Sterling et les indices boursiers britanniques ont fluctué les jours suivants, mais aucune tendance claire ne s'est dégagée, illustrant une volatilité persistante sur les marchés anglais. L'incertitude règne toujours autour des perspectives de l'économie britannique, et celle-ci ne pourra se dissiper qu'avec l'évolution des négociations sur les futures relations commerciales. Le début de ces négociations étant prévu pour juin 2017, le Royaume-Uni aura tout intérêt à rapidement régler les aspects concernant le « Brexit Bill » et le droit des citoyens afin de pouvoir entrer dans le vif du sujet au plus vite. En effet, plus les négociations pour un accord commercial pourront être entamées tôt, plus vite l'incertitude sera dissipée, ce qui ne peut être que bénéfique pour les marchés et la place financière de Londres.

### 3.2.2 Prévisions futures

Pour effectuer des prévisions sur l'état de la place financière de Londres après la sortie effective de l'Union Européenne, nous allons considérer deux types de scénarios. Le premier part du principe que le gouvernement britannique reste inflexible sur son désir de contrôler son immigration, aux dépens des considérations commerciales. Cela aurait pour effet de créer des barrières potentielles aux mouvements des biens et services, puisque la liberté de mouvement des personnes serait entravée par la politique britannique. Le second scénario fait l'hypothèse que le Royaume-Uni parvienne à un accord de libre-échange ou tout autre accord similaire qui permette le transit des biens, services et capitaux sans aucune barrière ou presque. Cela passerait très probablement par des concessions du gouvernement de May au niveau de l'immigration.

Ayant conscience du nombre d'issues possibles dans ces négociations, cela semble absurde de ne considérer que deux possibilités. Toutefois, il ne faut pas prendre ces scénarios comme étant deux issues figées, mais plutôt les considérer comme deux catégories d'accords, dans lesquelles peuvent être contenus tous les arrangements possibles. Cette catégorisation permet d'éviter de se perdre dans les détails d'accords spécifiques, qui rendraient l'analyse beaucoup plus complexe. Ainsi, toutes les issues auxquelles peuvent parvenir le Royaume-Uni et l'Union Européenne sont susceptibles d'être classées dans l'une ou l'autre de ces catégories de scénarios, selon si elles privilégient le contrôle de l'immigration ou le commerce.

#### 3.2.2.1 Scénario 1 : maîtrise de l'immigration

Dans l'hypothèse où le gouvernement britannique reste inflexible sur sa volonté de contrôler et restreindre l'immigration, il est très peu probable qu'un accord de libre-échange puisse être conclu. L'Union Européenne n'accordera certainement pas les libertés de mouvements de biens, services et capitaux si celle des citoyens européens est entravée. Ainsi, le Royaume-Uni n'aurait plus d'accès privilégié au marché unique, ce qui porterait de grands préjudices au commerce de biens et services. De plus, les banques perdraient leur passeport européen et donc leur droit de mener des activités au sein du marché de l'UE depuis Londres. Le contrôle de l'immigration aurait également de lourdes conséquences sur la disponibilité de main d'œuvre et la diversité culturelle, qui font partie des atouts clés de la place londonienne. La réputation de Londres serait entachée et son secteur financier menacé, notamment par une diminution de la profondeur des industries et de la liquidité des marchés. Par ailleurs, Les indices boursiers britanniques connaîtraient certainement une chute considérable

à cause de la dégradation des perspectives de croissance nationale, tout comme la livre Sterling.

L'ampleur de ces conséquences est quant à elle hautement incertaine ; chaque industrie financière aurait son propre arbitrage à effectuer, entre choisir de s'adapter aux nouvelles contraintes et continuer à profiter de l'effet « cluster » de Londres, ou opter pour une relocalisation vers un autre centre financier. C'est d'autant plus complexe à évaluer qu'il y a une interdépendance entre les industries, qui en s'agrégeant forment le pôle financier ou « cluster » qu'est Londres. Dès lors, si des acteurs majeurs d'une industrie décident de déplacer leurs activités, cela aurait un effet sur l'ensemble de la place, car cela diminuerait la profondeur et la liquidité des marchés, ayant comme conséquence de réduire la force du « cluster » et donc de remettre en question la présence des autres acteurs financiers.

Ce type d'accords aurait donc un effet néfaste sur la majorité des industries et lignes de métiers bancaires. La perte du passeport financier européen serait dramatique pour la place londonienne, puisque selon des estimations, 1/5<sup>ème</sup> du chiffre d'affaires du secteur bancaire britannique dépend de ce privilège, représentant entre £23 et £27 milliards (Goetz, 2017). Les activités bancaires, obligataires, de gestion d'actifs et de dérivés notamment seraient lourdement affectées par la perte du passeport financier. Mais la perte de ce privilège n'est pas le seul facteur qui pourrait ternir l'attractivité du pôle londonien. En effet, les barrières à l'immigration réduiraient l'accès à la main d'œuvre qualifiée de manière conséquente, une composante-clé de l'environnement financier de Londres. La banque d'investissement, le Private Equity et les Hedge Funds sont parmi les activités qui dépendent le plus de la disponibilité du capital humain, et une réduction de celui-ci pourrait les inciter à migrer. Toutefois, il est peu probable que ces industries se déplacent ailleurs en Europe, car aucun autre centre n'y est en mesure de proposer un environnement comparable à celui de Londres. Leur option principale serait donc de se déplacer à New York, la seule place capable de rivaliser avec les conditions cadres de la place britannique. Si les banques d'investissements venaient à quitter Londres, les émissions d'actions et d'obligations seraient négativement affectées, puisque ce sont les activités principales de ce type de banques. Un tel accord aurait également des conséquences négatives sur le commerce de produits dérivés, notamment les dérivés libellés en euros, dont le commerce serait probablement récupéré par une place financière de l'Union Européenne.

Certaines industries seraient toutefois moins influencées par ce genre de scénarios, car leurs activités ne dépendent que peu du marché européen et des régulations commerciales qui entreraient en vigueur. Ainsi, le trading des matières premières et l'assurance semblent avoir peu d'incitations à faire migrer leurs activités, car la force et la fiabilité de la législation britannique ne devraient pas être altérées et les infrastructures de marché qui ont fait leur succès à Londres devraient vraisemblablement subsister. Le Forex pourrait être affecté, mais dans une moindre mesure, puisqu'il n'est pas essentiellement basé sur la livre Sterling mais plutôt sur le dollar américain. La Banque privée et la gestion de fortune reposent quant à elles davantage sur les aspects fiscaux et les régulations nationales et ne devraient donc pas être violemment affectées, même si l'aspect réputationnel et la perte du passeport financier pourraient tout de même avoir un effet néfaste sur la conduite de ces activités à Londres.

La question cruciale est de savoir si le mouvement des capitaux serait sujet à des barrières dans les termes de l'accord conclu. En effet, même si c'est la seule liberté sur laquelle l'Union Européenne est relativement flexible, contrairement aux libertés concernant le mouvement des biens et services, il se peut qu'elle refuse de l'accorder au Royaume-Uni, que ce soit par orgueil ou pour décourager des mouvements anti-Europe. Dans ce cas, les conséquences citées ci-dessus seraient démultipliées, aggravant encore la situation de l'industrie financière britannique. Si le transit international de capitaux est entravé, la banque d'investissement, les émissions d'actions et d'obligations, l'assurance internationale, le Forex, la banque privée, la gestion de fortune ainsi que les fonds d'investissement sous toutes leurs formes seraient grandement affectés, tout comme les marchés boursiers et autres marchés qui sollicitent les investisseurs internationaux, tels que les marchés de matières premières par exemple. En effet, des barrières au mouvement des capitaux affectent directement les investissements en provenance de l'étranger, et cela a un effet néfaste sur la majorité des industries et activités financières.

Dans ce type de scénarios favorisant le contrôle de l'immigration, le gouvernement et la place financière britanniques disposent de quelques leviers qui permettraient de diminuer les effets négatifs ou de favoriser la croissance d'une certaine industrie. Ainsi, l'option principale à leur disposition est d'agir sur le « business environment », à travers les régulations financières ou la fiscalité, afin d'inciter les industries à rester à Londres et à poursuivre leur développement. Une diminution du taux d'imposition des entreprises agirait dans ce sens, mais son effet dépendrait des industries ; certaines d'entre elles n'y verraient pas une compensation suffisante, ce qui pourrait être le cas



pour les Hedge Funds et le Private Equity notamment. De plus, c'est une mesure qui coûterait très cher au gouvernement, et ce n'est pas certain que celui-ci consente à faire de tels efforts financiers. Un assouplissement des réglementations concernant certains métiers spécifiques pourrait également agir comme une incitation à se développer à Londres. Ce type d'actions pourrait être bénéfique aux activités de banque privée et de gestion de fortune, mais aussi aux fonds de placement, qui ne sont à ce jour que peu présents dans la City pour ces raisons.

En résumé, un accord qui priorise l'immigration aurait des effets négatifs sur la majeure partie des industries financières de Londres. Toutefois, l'ampleur de ces effets est très difficile à évaluer, car cela dépend grandement des barrières qui apparaîtront avec l'accord, mais aussi de la réaction du pôle financier dans son ensemble. En effet, la force et l'attractivité de Londres réside principalement dans le fait que c'est un carrefour, un nœud qui regroupe une masse d'acteurs financiers et de facteurs qui favorisent leur développement, comme l'accès à la main d'œuvre qualifiée ou la présence de services professionnels liés par exemple. Ainsi, si certains acteurs de ce nœud financier sont incités à quitter Londres car leurs avantages à y être ne sont plus suffisants, cela peut créer une réaction en chaîne et se propager à d'autres industries. Dès lors, la clé dans ce type de scénarios réside dans la capacité du gouvernement et du centre financier à diminuer les effets négatifs et/ou à offrir de nouveaux avantages à être implanté à Londres. Bien qu'il soit peu réaliste d'envisager que ces réactions puissent répondre aux préoccupations de toutes les lignes de métiers, cela aurait au moins le mérite d'endiguer l'hémorragie et d'éviter un effet boule de neige qui pourrait être dramatique pour l'avenir de la place financière de Londres. Une étude prévoit que ce genre de « worst-case scenarios » pourrait réduire le PIB britannique de 2% à 3% dans les années suivant la sortie de l'Union Européenne (Mansfield, 2014, pp. 45-46), avec comme principales victimes les investissements internationaux et l'import-export, ce qui n'augure rien de bon pour l'industrie financière britannique.

### **3.2.2.2 Scénario 2 : accord de libre-échange**

Même si ce type d'issue semble peu probable dans le contexte actuel, avec des volontés claires et affirmées de la part du gouvernement de maîtriser l'immigration, c'est un scénario qui est tout de même envisageable. En effet, les considérations commerciales prendront forcément une grande importance dans les négociations, et il est probable que le Royaume-Uni fasse des concessions afin d'assurer la pérennité de son économie et de ses industries phares, dont le secteur financier fait évidemment partie. Dans ce sens, nous faisons ici l'hypothèse que le Royaume-Uni parvienne à un accord de libre-échange avec l'Union Européenne en faisant des concessions au

niveau de leur politique migratoire. En d'autres termes, ce type de scénario prévoit que le libre mouvement des biens, services et capitaux restent effectifs entre l'union et le Royaume-Uni, en échange de garanties de la part du gouvernement anglais que l'immigration ne soit pas, ou très peu, entravée.

Un accord de ce type serait très bien accueilli par les acteurs financiers de Londres, puisque la majorité des avantages de la place britannique seraient conservés grâce à un accord de libre-échange. Il est possible que l'UE tente d'exclure les services financiers d'un tel accord, mais il semble inconcevable que le Royaume-Uni accepte cette condition qui affecterait son secteur phare, surtout si des concessions ont été consenties au niveau de l'immigration. Cela permettrait notamment aux sociétés financières de conserver leur passeport européen, ou du moins d'obtenir une équivalence qui leur donne un accès privilégié au marché unique. Dès lors, les perspectives concernant la place financière britannique seraient très positives, puisque la majorité des acteurs n'aurait pas de raison d'envisager une délocalisation. En effet, si l'accès au marché européen est assuré et que l'immigration n'est pas (ou peu) contrôlée, ayant pour effet de maintenir un accès suffisant à de la main d'œuvre qualifiée, les facteurs qui ont incité les sociétés financières à s'implanter à Londres par le passé ne seraient pas altérés.

Une des activités qui pourrait vraisemblablement être affectée malgré le maintien des conditions cadres favorables est le commerce des dérivés. En effet, il est probable que l'Union Européenne tente de s'approprier le trading de « leurs » produits dérivés, soit ceux libellés en euros (« Euro-denominated derivatives »), dont le commerce est essentiellement basé à Londres à l'heure actuelle. Ainsi, la possibilité d'une diminution de la part de marché de Londres dans l'échange de dérivés est envisageable, surtout si l'UE prend des mesures pour rapatrier les produits dérivés libellés en euros.

Au vu de tous les facteurs intervenant dans les négociations commerciales et les intérêts divergents des deux parties, il est très probable qu'un tel accord de libre-échange prenne beaucoup de temps à être conclu, sûrement plus que la période de 2 ans initialement prévue. Dans la transition, tant que l'issue n'est pas scellée, l'incertitude continuera de régner autour de l'économie britannique. Dans ce laps de temps, les investissements directs en provenance de l'étranger (« Foreign Direct Investment ») continueront certainement à baisser. Toutefois, les acteurs financiers implantés à Londres ne prendront pas de décision hâtive ; ils préféreront réagir une fois que les futures conditions sont connues, afin d'avoir tous les éléments en main pour arbitrer entre une délocalisation et un maintien de leurs activités en terres

britanniques. Dans ce sens, si un accord de libre-échange est conclu au terme des négociations, préservant ainsi les conditions favorables de la place londonienne, les sociétés financières auront tout intérêt à rester à Londres, et les investissements directs provenant de l'étranger connaîtront à nouveau la croissance.

Par ailleurs, la conclusion d'un accord de libre-échange avec l'UE permettrait non seulement à la place londonienne de conserver ses atouts, mais aussi d'envisager des perspectives de développement supplémentaires. En effet, le Royaume-Uni serait en mesure de négocier ses propres accords commerciaux avec d'autres pays, ce qui pourrait consolider leurs relations avec des puissances mondiales telles que les Etats-Unis et la Chine par exemple. De plus, le gouvernement peut agir en parallèle sur sa fiscalité et ses régulations spécifiques, afin de rendre la place financière de Londres plus attractive. Au vu de ces éléments, un tel scénario permettrait de protéger l'industrie financière britannique, mais également de favoriser son développement en améliorant son attractivité, ce qui offrirait des perspectives très réjouissantes pour le futur du pôle financier londonien. Cela permettrait également à la bourse et la monnaie britanniques de retrouver une certaine stabilité et de se renforcer, grâce aux perspectives positives générées par les actions du gouvernement britannique.

Dans ce type de scénario, la City pourrait finalement se renforcer grâce au Brexit, malgré une longue période d'incertitude dans laquelle son développement aurait été considérablement freiné. D'après une estimation, ce genre d'issue permettrait une croissance du PIB britannique entre 0.1% et 1.1% et un retour des investissements en provenance de l'étranger à leur niveau pré-Brexit quelques années après la sortie effective (Mansfield, 2014, p. 45), l'ampleur de la croissance dépendant surtout des accords commerciaux que le Royaume-Uni serait parvenu à conclure avec des puissances économiques hors Europe.

### 3.3 Conclusion

Malgré l'adoption d'une approche manichéenne qui peut paraître simpliste, cette démarche permet d'avoir une vision claire des impacts que peuvent avoir l'issue des négociations. Même si l'ampleur de ces impacts est très incertaine, puisqu'elle dépend essentiellement des termes spécifiques de l'accord conclu et de la réaction des différentes industries financières qui s'influencent entre elles, on remarque rapidement qu'il y a un type de scénario à éviter. En effet, le gouvernement britannique a un grand intérêt à prioriser les considérations commerciales aux dépens de la maîtrise de l'immigration, surtout si elle souhaite favoriser la croissance de son économie et celle de son industrie financière. Dans ce scénario, la place financière de Londres conserverait ses avantages inhérents et verrait même ses activités se développer, grâce à la liberté d'action dont bénéficierait le gouvernement britannique dans ses relations internationales et ses régulations nationales.

À l'inverse, un scénario où le contrôle de l'immigration est préféré à des relations commerciales sans barrières avec l'Union Européenne pourrait avoir des conséquences dramatiques pour la place londonienne, qui verrait certains de ses atouts principaux s'amenuiser, voire disparaître en même temps que le passeport financier. Ainsi, la seule option qui resterait au gouvernement pour protéger quelque peu son industrie financière serait d'agir au niveau fiscal ou réglementaire, mais en plus d'être possiblement cher pour l'Etat, cela ne permettrait certainement pas de compenser pleinement les avantages perdus par les sociétés financières, et celles-ci pourraient tout de même être tentées de déplacer leurs activités. Sachant que, d'après l'estimation d'un économiste de JP Morgan, une baisse de 1% du taux d'imposition appliqué aux entreprises équivaldrait à une diminution des recettes fiscales d'environ £2.4 milliards sur 3 ans (Williams-Grut, 2017), soit 0.1% du PIB britannique, le gouvernement doit être très prudent quant à la prise de mesures fiscales, d'autant plus que leur effet incitatif est hautement incertain.

## 4. Recommandations

Au vu des scénarios et analyses développés dans les parties précédentes, il est évident que les négociations avec l'Union Européenne sont d'une importance cruciale, car elles peuvent influencer grandement les perspectives de croissance économique du Royaume-Uni et la santé de la place financière de Londres. Dès lors, les premières recommandations concernent inévitablement ces négociations. Durant celles-ci, le Royaume-Uni doit absolument prioriser les considérations commerciales, afin de chercher à conclure un accord de libre-échange avec l'Union Européenne et de protéger au mieux les exportations de son secteur financier. Cet objectif ne pourra pas être atteint sans compromis, et le Royaume-Uni devra vraisemblablement faire des concessions au niveau de l'immigration. Du point de vue de la place financière de Londres, ce type de concessions garantissant une libre mobilité des personnes (ou un contrôle léger) serait positif, car cela permettrait de maintenir l'un des avantages clés de la place, soit l'accès suffisant à la main d'œuvre qualifiée. De plus, la conservation du passeport financier ou l'obtention d'une équivalence solide qui découlerait de ces négociations commerciales serait réjouissant pour Londres et l'ensemble du secteur financier britannique. Si toutefois un accord de libre-échange ne peut être conclu, le gouvernement britannique doit s'assurer au minimum du maintien du libre mouvement des capitaux, qui permettrait d'éviter de trop lourdes conséquences pour l'ensemble du secteur financier britannique. Indépendamment des termes spécifiques de l'accord, il serait judicieux pour le Royaume-Uni de parvenir à un accord de transition qui permettrait l'entrée en vigueur par étape de l'accord final, afin d'éviter des changements trop brusques et de favoriser une transition douce.

Mais les négociations avec l'Union Européenne ne doivent pas être la seule préoccupation du Royaume-Uni, qui doit travailler sur tous les fronts afin de protéger au mieux ses activités commerciales et son attractivité aux yeux des investisseurs internationaux. Dès lors, il est très important que le gouvernement britannique engage rapidement des négociations avec les puissances économiques mondiales telles que les Etats-Unis, la Chine, le Brésil et la Russie notamment, afin de nouer des relations commerciales solides et de soutenir ses importations et exportations. La place financière de Londres peut elle aussi agir dans ce sens, en concluant des partenariats avec d'autres places fortes, telles que Hong Kong ou Singapour par exemple, afin de favoriser son développement. Parallèlement, le Royaume-Uni a un grand intérêt à assouplir quelques-unes de ses régulations spécifiques en vue de soutenir la croissance de certaines industries financières, comme les fonds d'investissement par exemple. Une baisse des impôts pour les entreprises est également envisageable pour

augmenter l'attractivité du Royaume-Uni, mais l'efficacité de ce type de mesure est relativement incertaine ; en plus d'être très onéreux pour l'Etat, le contexte actuel marqué par la concurrence fiscale et la mobilité internationale des entreprises rend l'aspect fiscal moins important aux yeux des sociétés internationales.

Outre ces recommandations purement économiques et politiques, il y a également une dimension « marketing » à ne pas négliger. En effet, il serait judicieux de la part du gouvernement de communiquer sur les changements adoptés et d'être transparent lors des négociations. Les relations publiques de l'Etat Britannique peuvent être déterminantes dans le sens où, en communiquant clairement sur tout changement qui influence le commerce, les investissements internationaux ou une industrie financière spécifique, le gouvernement aiderait à dissiper les incertitudes entourant le futur de l'économie britannique ou de la branche concernée. Réduire l'incertitude ne peut avoir que des effets bénéfiques sur les industries et marchés britanniques, et cela permettrait donc d'accélérer la reprise de la croissance.

En somme, toutes les recommandations formulées ci-dessus visent à préserver les avantages inhérents à la place financière de Londres, ou à les amplifier dans la mesure du possible. Ainsi, du point de vue de la place londonienne, les priorités sont la réduction de l'incertitude, le maintien d'un environnement politico-légal attrayant et d'un accès suffisant à la main d'œuvre, ainsi que la préservation de la force et la profondeur du secteur financier. Pour ce faire, il est donc essentiel que le Royaume-Uni parvienne à des accords de libre-échange avec les grandes nations et l'Union Européenne, mais également que le gouvernement consente à ne pas restreindre trop fortement l'immigration. Ces mesures permettraient de maintenir des conditions cadres similaires à celles dont bénéficiait Londres avant le Brexit. Dans l'intervalle, communiquer sur les changements prévus et conclure un accord de transition avec l'UE permettrait de dissiper l'incertitude et de réduire les effets néfastes de la période transitoire sur la place londonienne. Au final, si le gouvernement britannique parvient à protéger les conditions principales qui ont mené au succès de la City, celle-ci pourra se développer à nouveau grâce au cercle vertueux qui est généré par l'effet « cluster » du pôle financier.

## 5. Conclusion

En résumé, Londres a une place privilégiée dans la finance mondiale ; ses industries financières sont développées et très compétitives, lui procurant une polyvalence et une profondeur difficiles à répliquer. En effet, la seule place capable de rivaliser avec le statut global de Londres est New York, qui dispose de conditions cadres comparables à celles de la capitale britannique. Nous avons vu que l'essor de Londres a été soutenu par un environnement politico-économique stable et un cadre réglementaire compréhensif qui ont permis d'attirer une masse d'acteurs financiers. Cela a ensuite généré la création d'un cercle vertueux, dans lequel les sociétés financières étaient grandement incitées à s'implanter près de leurs concurrents et partenaires, afin de profiter notamment de la liquidité créée par ce regroupement et de l'accès à la main d'œuvre qualifiée, elle-même attirée par le nœud financier. Une fois le pôle en place, il se développe de manière naturelle et cela semble difficile de concevoir sa chute. Toutefois, comme New York a pu l'expérimenter à quelques reprises, un changement dans les conditions macroéconomiques d'un pays peut impacter grandement une place financière et menacer ses perspectives de développement.

Avec l'acceptation du Brexit, une telle menace plane au-dessus de Londres ; la sortie de l'Union Européenne promet de gros changements à tous les niveaux pour le Royaume-Uni, ce qui génère beaucoup d'incertitude autour des perspectives de l'économie britannique et de la place londonienne. Par conséquent, les marchés britanniques connaissent une forte volatilité, les décisions d'investissement au Royaume-Uni sont repoussées jusqu'à ce que les futures conditions soient clarifiées et les sociétés financières implantées à Londres envisagent une délocalisation si l'environnement se détériore. Ces conditions futures dépendant grandement de l'aboutissement des négociations commerciales avec l'UE, il est clair que les enjeux entourant le Brexit sont grands et que l'avenir du pôle financier londonien y est étroitement lié. En bref, le sort de la place londonienne est entre les mains du gouvernement britannique. Pour le bien de Londres, la priorité dans ces négociations doit être la conclusion d'un accord de libre-échange, garantissant la libre-mobilité des biens, services et capitaux, afin de maintenir des conditions similaires à celles qui ont attiré tant d'acteurs financiers. Au vu de la politique inflexible de l'UE sur ces libertés, un tel accord ne pourra être signé qu'avec la garantie de la mobilité des citoyens, une concession que le gouvernement britannique ne semble actuellement pas prêt à faire.

Tant que ces négociations n'ont pas abouti, l'avenir de la place financière de Londres est incertain. Celle-ci pourrait se renforcer dans le meilleur des cas, si le gouvernement

parvient à des accords commerciaux solides avec l'UE (incluant la conservation du passeport financier ou une équivalence satisfaisante) et certaines puissances économiques, car les conditions cadres de la City seraient maintenues et pourraient même être améliorées grâce à la liberté d'action dont disposera le Royaume-Uni après sa sortie effective. À l'inverse, Londres peut voir son statut mondial s'éroder avec l'exode de ses sociétés financières si le gouvernement britannique ne parvient pas à des accords satisfaisants. Cela pourrait grandement pénaliser l'économie britannique et la principale victime serait certainement le secteur financier. En somme, les recommandations formulées dans ce travail visent à éviter le pire des scénarios et à tendre le plus possible vers le meilleur d'entre eux. Dans ce sens, il est primordial que le gouvernement britannique priorise les considérations commerciales aux dépens de ses volontés de maîtriser l'immigration lors des négociations avec l'UE. Il est également important que le Royaume-Uni adopte une approche proactive dans ses relations internationales et dans son environnement national ; nouer des partenariats avec les principales puissances économiques et agir sur son cadre réglementaire national sont des aspects primordiaux qui pourraient favoriser le développement de la place londonienne. Dans l'intervalle, il serait judicieux de conclure un accord de transition avec l'UE pour implémenter les changements en douceur, mais aussi de communiquer sur tout changement effectif afin de réduire au maximum l'incertitude.

À mon avis, il y a peu de chances que Londres soit délogé de sa position centrale dans la finance mondiale. En effet, certains avantages inhérents à la place ne peuvent être altérés, tels que sa localisation idéale et son fuseau horaire permettant la communication avec la majorité des grandes places financières, mais aussi sa langue universelle et sa culture cosmopolite qui facilitent l'intégration à tous les niveaux. Ainsi, je ne pense pas que le rôle de centre européen puisse être ôté à Londres, car aucune des places financières d'Europe n'a de conditions comparables à celles de la capitale britannique.

Toutefois, il est indéniable que la compétitivité et la profondeur des industries financières de Londres sont menacées, et que dans le pire des cas, la City pourrait voir certaines de ses lignes de métier clés l'abandonner pour une autre place financière, probablement New York, Singapour ou Hong Kong. Mais à mon sens, le pire des cas ne devrait pas se présenter ; je suis d'avis que le gouvernement britannique sera très prudent lors des négociations, et je ne pense pas qu'il sacrifiera la croissance économique de son pays en faveur de sa politique migratoire. L'Histoire nous montre que le Royaume-Uni a su profiter de la libéralisation et de l'ouverture internationale pour favoriser sa croissance ; il m'est impossible d'imaginer cette puissance



économique faire marche arrière et risquer de mettre son développement futur en danger pour des problématiques d'immigration. De plus, le lobby financier britannique a une influence considérable, et je pense qu'il saura défendre les intérêts de la City en insistant sur l'importance de la conclusion d'un accord de libre-échange et la conservation du passeport financier européen. Dès lors, je suis convaincu que Londres préservera son importance centrale dans le paysage financier mondial, et j'aime à croire que la capitale britannique se retrouvera même renforcée grâce à l'indépendance du Royaume-Uni, même si c'est un développement qui prendra beaucoup de temps.

## Bibliographie

AGNEW, Harriet, 2016. London's place at top of financial centres ranking vulnerable. *Financial Times* [en ligne]. 26 septembre 2016. [Consulté le 28 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.ft.com/content/41c95604-82f3-11e6-8897-2359a58ac7a5>

ASTHANA, Anushka, WALKER, Peter et STEWART, Heather, 2017. May triggers article 50 with warning of consequence for UK. *The Guardian* [en ligne]. 29 mars 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.theguardian.com/politics/2017/mar/29/theresa-may-triggers-article-50-with-warning-of-consequences-for-uk>

BADER, Christoph, 2016. Switzerland's Dominance in the Commodities Trade. *CDEdatablog* [en ligne]. 28 juillet 2016. [Consulté le 26 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://datablog.cde.unibe.ch/index.php/2016/07/28/swisshubcommodities/>

BARBER, Tony, 2016. Five consequences of the UK's exit from the EU. *Financial Times* [en ligne]. 24 juin 2016. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.ft.com/content/b1a2d66e-3715-11e6-9a05-82a9b15a8ee7>

BARCLAYS, [sans date]. How Britain became a centre for global finance. *Barclays* [en ligne]. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.home.barclays/unlock-britain/unlock-offshore-banking-in-the-uk/how-britain-became-a-centre-for-global-finance.html>

BARTOLOMEI, Oscar, 2016. La place financière suisse souffre d'une perte de compétitivité alarmante. *Letemps.ch* [en ligne]. 17 octobre 2016. [Consulté le 6 Mai 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.letemps.ch/economie/2016/10/17/place-financiere-suisse-souffre-dune-perte-competitivite-alarmante>

BASIC LAW, [sans date]. Hong Kong as an international financial centre. *Basiclaw.gov.hk* [en ligne] [Consulté le 10 février 2017]. Disponible à l'adresse :

[http://www.basiclaw.gov.hk/en/publications/book/15anniversary\\_reunification\\_ch3\\_3.pdf](http://www.basiclaw.gov.hk/en/publications/book/15anniversary_reunification_ch3_3.pdf)

BBC, 2016a. Five models for post-Brexit UK trade. *BBC News* [en ligne]. 27 juin 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-eu-referendum-36639261>

BBC, 2016b. Osborne: UK economy in a position of strength. *BBC News* [en ligne]. 27 juin 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/business-36637732>

BBC, 2016c. Reality Check: Would Canada's deal with the EU be a good model for the UK?. *BBC News* [en ligne]. 17 juin 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-eu-referendum-36561409>

BBC, 2016d. Sterling falls and bank, airline and property shares tumble. *BBC News* [en ligne]. 27 juin 2016. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/business-36636853>

BBC, 2017a. Brexit: UK to leave single market, says Theresa May. *BBC News* [en ligne]. 17 janvier 2017. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-38641208>

BBC, 2017b. Brexit: What are the options?. *BBC News* [en ligne]. 15 janvier 2017. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-37507129>

BBC, 2017c. Free trade area, single market, customs union - what's the difference?. *BBC News* [en ligne]. 15 janvier 2017. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/business-36083664>

BBC, 2017d. Great Repeal Bill: All you need to know. *BBC News* [en ligne]. 30 mars 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-39266723>

BBC, 2017e. 'No turning back' on Brexit as Article 50 triggered. *BBC News* [en ligne]. 30 mars 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-39431428>

BBC, 2017f. Pound has best day's gain since 2008 after Brexit speech. *BBC News* [en ligne]. 17 janvier 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/business-38650529>

BIENKOV, Adam, 2017. Britain will leave the single market after Labour helps government defeat Brexit bill amendment. *Business Insider* [en ligne]. 28 février 2017. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.businessinsider.com.au/britain-will-leave-the-european-single-market-after-brexit-labour-bill-vote-2017-2>

BILAN, 2016. Theresa May évoque un accord de transition pour amortir le Brexit. *Bilan* [en ligne]. 21 décembre 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bilan.ch/economie/theresa-may-evoque-un-accord-de-transition-amortir-brexit>

BILAN, 2017. Theresa May s'oriente vers un Brexit dur. *Bilan* [en ligne]. 17 janvier 2017. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bilan.ch/economie/theresa-may-veut-un-accord-douanier-lue>

BOFFEY, Daniel et RANKIN, Jennifer, 2017. EU leaders agree on tough stance at special Brexit summit. *The Guardian* [en ligne]. 29 avril 2017. [Consulté le 6 mai 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.theguardian.com/politics/2017/apr/29/eu-leaders-set-to-take-tough-stance-in-special-brexit-summit>

BORST, Nicholas, 2016. China's Bond Market: Larger, More Open, and Riskier. *Federal Reserve Bank of San Francisco* [en ligne]. 20 mai 2016. [Consulté le 24 mai 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.frbsf.org/banking/asia-program/pacific-exchange-blog/china-bond-market-growth-openness-risk/>

BOWLER, Tim, 2017. How has the economy fared since the Brexit vote?. *BBC News* [en ligne]. 28 mars 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/business-36956418>

CAPROASIA, 2015. Overview of Singapore Financial Industry. *Caproasia.com* [en ligne]. 12 juillet 2015. [Consulté le 10 février 2017]. Disponible à l'adresse :  
<http://www.caproasia.com/2015/07/12/2015-overview-of-financial-industry-in-singapore/>

CFA SOCIETY JAPAN, 2016. Tokyo as an international financial center. *Cfasociety.org* [en ligne]. Juillet 2016. [Consulté le 10 février 2017]. Disponible à l'adresse :  
[https://www.cfasociety.org/japan/Lists/Other%20Translations/Attachments/28/CFA%20Society%20Japan%20Tokyo's%20Performance%20in%20GFCI%20Final\(E\).pdf](https://www.cfasociety.org/japan/Lists/Other%20Translations/Attachments/28/CFA%20Society%20Japan%20Tokyo's%20Performance%20in%20GFCI%20Final(E).pdf)

CONGDON, Tim 2016. Viewpoint: Brexit puts UK on new economic path. *BBC News* [en ligne]. 25 juin 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :  
<http://www.bbc.com/news/world-europe-36619123>

COUNTINGPIPS, 2011. 8 Largest Forex Financial Trading Centers in the World. *Countingpips.com* [en ligne]. 4 août 2011. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :  
<http://countingpips.com/fx/2011/08/8-largest-forex-trading-centers-in-the-world/>

CROWE, Portia, 2015. New York City hedge funds are dominating their rivals in London. *Business Insider* [en ligne]. 5 août 2015. [Consulté le 26 mars 2017]. Disponible à l'adresse :  
<http://www.businessinsider.fr/us/new-york-city-hedge-funds-are-dominating-their-rivals-in-london-2015-8/>

DELOITTE, 2015. Switzerland remains number 1 in international private wealth management. *Deloitte Switzerland* [en ligne]. 1er février 2015. [Consulté le 26 mars 2017]. Disponible à l'adresse :  
<https://www2.deloitte.com/ch/en/pages/financial-services/articles/international-wealth-management-centre-rankings-2015-press.html>

EFAMA, 2015. Asset Management in Europe. *Efama.org* [en ligne]. Avril 2015. [Consulté le 28 mars 2017]. Disponible à l'adresse :  
[http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/150427\\_Aset%20Management%20Report%202015.pdf](http://www.efama.org/Publications/Statistics/Asset%20Management%20Report/150427_Aset%20Management%20Report%202015.pdf)

EFAMA, 2017. Worldwide Regulated Open-ended Fund Assets and Flows. *Efama.org* [en ligne]. 27 mars 2017. [Consulté le 4 avril 2017]. Disponible à l'adresse :  
[http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/170327\\_International%20Statistical%20Release%202016%20Q4.pdf](http://www.efama.org/Publications/Statistics/International/Quarterly%20%20International/170327_International%20Statistical%20Release%202016%20Q4.pdf)

FINANCIAL TIMES, 2017. League Tables – Investment Banking Review. *Markets.ft.com* [en ligne]. [Consulté le 28 mars 2017]. Disponible à l'adresse :  
<https://markets.ft.com/data/league-tables/tables-and-trends>

FOULKES, Imogen, 2016. EU referendum: Can Switzerland show UK route to Brexit?. *BBC News* [en ligne]. 23 février 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :  
<http://www.bbc.com/news/uk-politics-eu-referendum-35615604>

FRANK, Robert, 2014. Cities with the most millionaires per capita. *CNBC* [en ligne]. 22 juillet 2014. [Consulté le 16 février 2017]. Disponible à l'adresse :  
<http://www.cnn.com/2014/07/22/cities-with-the-most-millionaires-per-capita.html>

GLOBAL COUNSEL, 2015. Brexit: the impact on the UK and the EU. *Global Counsel* [en ligne]. Juin 2015. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

[https://www.global-counsel.co.uk/sites/default/files/special-reports/downloads/Global%20Counsel\\_Impact\\_of\\_Brexit.pdf](https://www.global-counsel.co.uk/sites/default/files/special-reports/downloads/Global%20Counsel_Impact_of_Brexit.pdf)

GOETZ, Etienne, 2017. Brexit : comprendre le passeport financier en 5 questions. *lesechos.fr* [en ligne]. 18 janvier 2017. [Consulté le 24 mai 2017]. Disponible à l'adresse :

[https://www.lesechos.fr/18/01/2017/lesechos.fr/0211703941616\\_brexit---comprendre-le--passeport-financier--en-cinq-questions.htm](https://www.lesechos.fr/18/01/2017/lesechos.fr/0211703941616_brexit---comprendre-le--passeport-financier--en-cinq-questions.htm)

HARRIS, Julian, 2015. London beats New York to top financial centre in the world. *Cityam.com* [en ligne]. 23 septembre 2015. [Consulté le 7 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.cityam.com/224938/london-top-world>

HERMANN, Paul, 2015. These are the top five global finance centres of the future. *Cityam.com* [en ligne]. 4 septembre 2015. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.cityam.com/223657/london-wont-dominate-forever-these-are-top-five-international-finance-centres-future>

HM TREASURY et BALDWINN, Harriett, 2016. Why remaining in the EU is vital for financial services, the economy and women in South East. *Gov.uk* [en ligne] 17 mai 2016. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.gov.uk/government/news/why-remaining-in-the-eu-is-vital-for-financial-services-the-economy-and-women-in-south-east>

HUGHES, Laura, 2017. Theresa May invokes Cold War and warns EU of consequences after triggering Article 50. *The Telegraph* [en ligne]. 29 mars 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.telegraph.co.uk/news/2017/03/29/article-50-triggered-today-key-points-reaction-analysis/>

HUNT, Alex et WHEELER, Brian, 2017. Brexit: All you need to know about the UK leaving the EU. *BBC News* [en ligne]. 25 avril 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-32810887>

IMAA, 2015. M&A Statistics. *IMAA-Institute* [en ligne]. [Consulté le 28 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/>

INGRAM, Beth et LAYNE, Lacey, 2008. Relationship to other financial centers. *Uiowa Wiki* [en ligne]. 25 janvier 2008. [Consulté le 3 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://wiki.uiowa.edu/display/06e169/Relationship+to+other+financial+centers>

INVESTOPEDIA, [sans date]. London International Financial Futures And Options Exchange - LIFFE. *Investopedia* [en ligne]. [Consulté le 12 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.investopedia.com/terms/l/liffe.asp>

LANNOO, Karel, 2007. The Future of Europe's Financial Centres. *ETHZ Files* [en ligne]. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :

[https://www.files.ethz.ch/isn/45979/010\\_The%20Future%20of%20Europe's%20Financial%20Centres.pdf](https://www.files.ethz.ch/isn/45979/010_The%20Future%20of%20Europe's%20Financial%20Centres.pdf)

LA TRIBUNE, 2016. Brexit : les banques risquent de perdre le "passeport" européen. *La Tribune* [en ligne]. 27 octobre 2016. [Consulté le 24 mai 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.latribune.fr/entreprises-finance/banques-finance/brexit-les-banques-risquent-de-perdre-le-passeport-europeen-611501.html>

LEGRAIN, Philippe, 2016. Mayday au Royaume-Uni. *L'Agefi*. 17 octobre 2016. Page 2.

LITTERICK, David, 2012. Billionaire who broke the Bank of England. *Telegraph* [en ligne]. 13 septembre 2002. [Consulté le 26 mai 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.telegraph.co.uk/finance/2773265/Billionaire-who-broke-the-Bank-of-England.html>

LONDON STOCK EXCHANGE, [sans date]. Our history. *London Stock Exchange* [en ligne]. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/history/history.htm>

LUXEMBOURG FOR FINANCE, [sans date]. Pourquoi le Luxembourg ?. *Luxembourg for finance* [en ligne]. [Consulté le 10 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.luxembourgforfinance.com/fr/pourquoi-le-luxembourg>

MAHONEY, Daniel, 2016. Why the City of London will continue to be top dog after Brexit. *The Telegraph* [en ligne]. 9 septembre 2016. [Consulté le 22 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.telegraph.co.uk/business/2016/09/09/why-the-city-of-london-will-continue-to-be-top-dog-after-brexit/>

MANSFIELD, Iain, 2014. The IEA Brexit Prize: A Blueprint for Britain – Openness not Isolation. *Institute of Economic Affairs* [en ligne]. [Consulté le 22 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://iea.org.uk/publications/research/the-iea-brexit-prize-a-blueprint-for-britain-openness-not-isolation>

MARTIN, Katie, 2016. BIS: London declining as FX trading shrinks to \$5.1tr per day. *Financial Times* [en ligne]. 1<sup>er</sup> septembre 2016. [Consulté le 14 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.ft.com/content/0104d505-a423-3212-a2e6-342e2816af75>

MARTIN, Will, 2017. Britain's financial regulator is sounding the alarm on a 'cliff edge Brexit'. *Business Insider* [en ligne]. 28 février 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.businessinsider.com.au/financial-conduct-authority-letter-to-treasury-select-committee-on-hard-brexit-2017-2>

MORRIS, Matthew, 2014. Private Equity Capitals of the World: London vs. New York. *Preqin.com* [en ligne]. 20 mars 2014. [Consulté le 26 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.preqin.com/blog/0/8595/private-equity-london-new-york>

MOSELEY, Tom, 2017. Brexit at-a-glance: What we learned from Theresa May. *BBC News* [en ligne]. 17 janvier 2017. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/uk-politics-38641207>

OLTERMANN, Philip, 2016. No single market access for UK after Brexit, Wolfgang Schäuble says. *The Guardian* [en ligne]. 10 juin 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.theguardian.com/politics/2016/jun/10/no-single-market-access-for-uk-after-brexit-wolfgang-schauble-says>

PEAVLER, Rosemary, 2016. Enron, the Sarbanes-Oxley Act and Corporate Fraud. *The Balance* [en ligne]. 18 octobre 2016. [Consulté le 4 Avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.thebalance.com/sarbanes-oxley-act-and-the-enron-scandal-393497>

PETROV, Alanna et KOTTASOVA, Ivana, 2017. Brexit triggered: 5 huge problems that could doom UK-EU talks. *CNN Money* [en ligne]. 29 mars 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://money.cnn.com/2017/03/29/news/economy/brexit-article-50-uk-eu-deal-obstacles/>

SALTI, Stephanie, 2013. Londres affûte ses armes. *L'Agefi* [en ligne]. 11 avril 2013. [Consulté le 11 mai 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.agefi.fr/asset-management/actualites/hebdo/20151210/londres-affute-armes-149299>

SCHMID, Christine, 2016. Les places financières après le Brexit. *Crédit Suisse* [en ligne]. 3 août 2016. [Consulté le 12 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.credit-suisse.com/ch/fr/articles/articles/news-and-expertise/2016/08/fr/financial-centers-post-brexit.html>

STATISTA, 2015. Value of investment banking fees worldwide in 2015, by region. *Statista.com* [en ligne]. [Consulté le 26 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<https://www.statista.com/statistics/244728/global-investment-banking-fees-by-region/>

THE ECONOMIST, 2006. Capital City. *The Economist* [en ligne]. 19 octobre 2006. [Consulté le 3 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.economist.com/node/8058157>

UNCSBRP, [sans date]. London's Finance Industry. *Uncsbrp.org* [en ligne]. [Consulté le 26 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.uncsbrp.org/finance.htm>

WALKER, Andrew, 2016. Post Brexit: The UK's trade deal challenges. *BBC News* [en ligne]. 25 juin 2016. [Consulté le 14 mars 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.bbc.com/news/business-36617656>

WALLACE, Tim, 2015. Rule Britannia: London overtakes New York as the world's best financial centre. *The Telegraph* [en ligne]. 23 septembre 2015. [Consulté le 7 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/11884783/Rule-Britannia-London-overtakes-New-York-as-the-worlds-best-financial-centre.html>

WALLACE, Tim et WRIGHT, Ben, 2016. London or New York? Why Brexit has shaken up the banking rivalry. *The Telegraph* [en ligne]. 14 octobre 2016. [Consulté le 10 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.telegraph.co.uk/business/2016/10/13/london-vs-new-york-brex-it-just-shook-up-the-great-banking-rivalr/>

WILLIAMS-GRUT, Oscar, 2017. JPMorgan: Cutting corporation tax is 'no silver bullet for a hard Brexit'. *Business Insider* [en ligne]. 26 février 2017. [Consulté le 12 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.businessinsider.com.au/jpmorgan-impact-of-cutting-corporation-tax-no-silver-bullet-for-a-hard-brex-it-2017-2>

Z/YEN LIMITED, 2005. The Competitive Position of London as a Global Financial Centre. *Z/Yen.com* [en ligne]. Novembre 2005. Londres: Z/Yen Limited. [Consulté le 3 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.zyen.com/PDF/LCGFC.pdf>

Z/YEN LIMITED, 2016a. GFCI 19 Areas of Competitiveness. *Longfinance* [en ligne]. [Consulté le 3 février 2017]. Disponible à l'adresse :

<http://www.longfinance.net/global-financial-centre-index-19/978-areas-of-competitiveness.html>

Z/YEN LIMITED, 2016b. Global Financial Centres Index. *Longfinance* [en ligne]. Avril 2016. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :

[http://www.longfinance.net/images/PDF/GFCI19\\_press\\_release.pdf](http://www.longfinance.net/images/PDF/GFCI19_press_release.pdf)

Z/YEN LIMITED, 2016c. The Global Financial Centres Index 20. *Longfinance* [en ligne]. Septembre 2016. [Consulté le 4 février 2017]. Disponible à l'adresse :

[http://www.longfinance.net/images/gfci/20/GFCI20\\_26Sep2016.pdf](http://www.longfinance.net/images/gfci/20/GFCI20_26Sep2016.pdf)

Z/YEN LIMITED, 2017. The Global Financial Centres Index 21. *Longfinance* [en ligne]. Mars 2017. [Consulté le 4 avril 2017]. Disponible à l'adresse :

[http://www.longfinance.net/images/gfci/GFCI21\\_05\\_04\\_17.pdf](http://www.longfinance.net/images/gfci/GFCI21_05_04_17.pdf)